



EESTI MAAÜLIKOOL
Majandus- ja sotsiaalinstituut

Kristel Mölder

**AKTSIAINVESTEERINGUTE TULEMUSLIKKUSE
ANALÜÜS**

STOCK INVESTMENT PERFORMANCE ANALYSIS

Bakalaureusetöö

Maamajandusliku ettevõtluse ja finantsjuhtimise õppekava

Juhendaja: dotsent Maire Nurmet, *Dr. Econ*

Tartu 2021

Eesti Maaülikool		Bakalaureusetöö	
Kreutzwaldi 1, Tartu 51014			
Autor: Kristel Mölder		Õppekava: Maamajanduslik ettevõtlus ja finantsjuhtimine	
Pealkiri: Aktsiainvesteeringute tulemuslikkuse analüüs			
Lehekülgi: 53	Jooniseid: 7	Tabeleid: 11	Lisasid: 3
Osakond: Majandus- ja sotsiaalinstituut			
Uurimisvaldkond: Finantsid ja kindlustus (S182)			
Juhendaja(d): dotsent Maire Nurmet, Dr. Econ			
Kaitsmiskoht ja aasta: Eesti Maaülikool, Tartu 2021			
<p>Aktsiainvesteeringud on üks viisidest rahalise vabaduse saavutamiseks. Aktsiaturgudel on palju ettevõtteid, kuhu saab investeerida, kuid kõik need ei ole kindlasti tulemuslike näitajatega ning mitte tundes aktsiainvesteeringute põhimõtteid on oht jääda kahjumisse. Käesoleva bakalaureusetöö eesmärk on välja selgitada aktsiainvesteeringute tulemuslikkus ehitus- ja kinnisvarasektori põhjal Nasdaq Tallinna noteeritud Eesti ettevõtete näitel. Töös kasutatakse andmete kogumisel kvantitatiivset meetodit, mis on kogutud statistika ning ettevõtete finantsaruannete põhjal. Andmete analüüsimiseks ja ettevõtte tulemuslikkuse hindamiseks kasutatakse fundamentaalset analüüsi, mille hulka kuulub E-I-C meetodi rakendamine suhtarvude põhjal, et teha kindlaks, millise ettevõtte aktsiainvesteeringud on kõige tulemuslikumad. Bakalaureusetöös on autor valinud analüüsitavateks ettevõteteks AS Merko Ehitus ja Arco Vara AS. Töö tulemusena selgus, et AS Merko Ehitus aktsiainvesteeringud on tulemuslikumad kui Arco Vara AS ettevõttel, kuna suhtarvude põhjal saadud väärtused näitasid, et ehitusettevõtte on iga majandusaastaga kasumlikumaks muutunud. Investeeringuprojektide tootlust ja aktsiainvesteeringute teemalisi töid on ka varasemalt uuritud. Käesolevas töös välja</p>			

toodud metoodikat on võimalik kasutada ka teistes valdkondades ettevõtete aktsiainvesteeringute tulemuslikkuse analüüsimisel.

Märksõnad: aktsiainvesteering, tulemuslikkus, fundamentaalne analüüs

Estonian University of Life Sciences		Abstract of Bachelor's Thesis	
Kreutzwaldi 1, Tartu 51014			
Author: Kristel Mölder		Specialty: Rural Entrepreneurship and Financial Management	
Title: Stock investment performance analysis			
Pages: 53	Figures: 7	Tables: 11	Appendixes: 3
Department: Institute of Economics and Social Sciences			
Field of research: Finances and insurance (S182)			
Supervisors: Maire Nurmet			
Place and date: Estonian University of Life Science, Tartu 2021			
<p>Investing in stocks is one way to achieve financial freedom. It is possible to invest in many companies on the stock markets, but not all of them are necessarily high performers, and not knowing the principles of stock investing can lead to losses. The aim of this bachelor's thesis is to investigate the performance of stock investments in the construction and real estate sectors using the example of Estonian companies listed on Nasdaq Tallinn. The study uses a quantitative data collection method, based on statistics and companies' financial reports. Fundamental analysis is used to analyse the data and assess the company's performance, which includes applying the E-I-C method based on ratios to determine which company's stock investments perform the best. In this bachelor's thesis, the author has chosen AS Merko Ehitus and Arco Vara AS as the companies to be analysed. As a result of the study, it became clear that the stock investments of AS Merko Ehitus outperformed those of Arco Vara AS, as the ratios showed that the construction company has become more profitable with each financial year. Returns on investment projects and studies on stock investments have also been studied in the past. The</p>			

methodology presented in this study can be used in other areas to analyse the performance of companies' stock investments.

Keywords: stock investment, performance, fundamental analysis

SISUKORD

SISSEJUHATUS	7
1. AKTSIAINVESTEERINGU TULEMUSLIKKUS JA JUHTIMISE PÕHIMÕTTED	9
1.1. Aktsiainvesteeringute juhtimise põhimõtted	9
1.2. Aktsiainvesteeringute hindamise meetodid	14
2. NASDAQ TALLINNA BÖRSI EHITUS- JA KINNISVARASEKTORI ETTEVÕTETE TULEMUSLIKKUSE ANALÜÜS EIC MEETODIL	24
2.1 Andmed ja metoodika	24
2.2 Eesti investeerimiskeskonna makromajanduslike näitajate analüüs.....	25
2.3 Nasdaq Tallinna börsil noteeritud ettevõtete AS Merko ja AS Arco Vara tulemuslikkuse analüüs	32
KOKKUVÕTE	43
KASUTATUD KIRJANDUS	45
LISAD	49
Lisa 1. AS Merko Ehitus konsolideeritud koondkasumiaruanne 2020 aasta	50
Lisa 2. Arco Vara AS konsolideeritud koondkasumiaruanne 2020 aasta.....	51
Lisa 3. Arco Vara AS konsolideeritud koondkasumiaruanne 2018 aasta.....	52
Lihtlitsents lõputöö salvestamiseks ja üldsusele kättesaadavaks tegemiseks ning juhendaja(te) kinnitus lõputöö kaitsmisele lubamise kohta	53

SISSEJUHATUS

Investeermise aluste tundmine on väga oluline, kui finantsinvesteeringute tulemusena soovitakse saavutada rahaline vabadus. Aktsiainvesteeringud on ühed lihtsamad ning populaarsemad investeeringute liigid, mida saavad oma portfelli lisada ka algajad investorid, kes on alles sisenenud investeerimismaastikku. Investeermistega aktsiatesse või teistesse väärtpaberitesse on võimalus saada suuremat kasumit, kui seda õigesti teha, kuid sellega kaasnevad mitmed riskid. Investori seisukohast on investeeringute tulemuslikkuse ja riski kompromiss määrav, kuna sellega võib kaasneda läbikukkumine ning rahast ilma jäämine. Sellepärast on aktsiainvesteeringute analüüsi tulemus määrav investeerimisotsuste tegemisel.

Ehitussektoril on ühiskonna sotsiaalmajanduslikus arengus oluline roll. Ehitus- ja kinnisvarategevuse ettevõtted loovad rikkust, mis moodustab ligikaudu 10% SKPst. Ehitussektori kaudu luuakse hüviseid ka kõikides teistes valdkondades, kujundades nii töökui ka elukohtades tööviljakust soodustavaid tegureid ning edendada kaudselt majanduskasvu ja ühiskonna heaolu suurenemist. Samas on sektori keskkonnajalajälj märkimisväärne. Lähiaastatel prognoositakse nii globaalselt kui ka ELi siseselt ehitussektoris murrangulist tehnoloogilist arenguhüpet, kiire ja laiahaardeliste digitehnoloogiliste lahenduste levikut ja kasutuselevõtmist, mille tulemusel muutuvad ärimudelid (Kask *et al.* 2018: 9). Seega on käesoleva bakalaureusetöö fookuses ehitus- ja kinnisvarasektori ettevõtete aktsiatesse tehtava investeeringu tulemuslikkus.

Bakalaureusetöö eesmärk on välja selgitada aktsiainvesteeringute tulemuslikkus ehitus- ja kinnisvarasektori põhjal Nasdaq Tallinna noteeritud Eesti ettevõtete näitel.

Töö eesmärgi saavutamiseks on püstitatud järgmised uurimisülesanded:

1. Anda ülevaade aktsiainvesteeringuga seonduvatest mõistetest ja rahavoogudest ning investeerimisportfelli tulemuslikkust iseloomustavatest näitajatest;
2. Selgitada välja meetodid aktsiainvesteeringu tulemuslikkuse hindamiseks;
3. Uurida makromajanduslikke näitajaid, mis mõjutavad Eesti investeerimiskeskonda;

4. Analüüsida ehitus- ja kinnisvarasektori ettevõtteid antud tööstusharudest ning teha järeldusi aktsiainvesteeringute tulemuslikkuse kohta.

Bakalaureusetöö tugineb teistele andmetele, mis pärinevad Eesti statistikaameti andmebaasist, Eesti Panga statistikast ning Nasdaq Baltic Tallinna börsil noteeritud ettevõtete finantsaruannetest, selgitamaks neid näitajaid mõjutavaid tegureid. Uurimistöö meetodiks on E-I-C meetod (lühend majanduse, tööstuse ja ettevõtte analüüsist) ja andmete kvantitatiivne analüüs. Analüüsi tulemusena selgub, millise ettevõtte aktsiatesse on kasulikum investeerida.

Käesolev bakalaureusetöö koosneb kahest peatükist. Töö esimeses peatükis antakse ülevaade aktsiainvesteeringute juhtimise põhimõtetest ja selle hindamise meetoditest. Kirjeldatakse kuidas aktsiad jagunevad, milliste omaduste suhtes on neid võimalik eristada ning antakse ülevaade jätkusuutliku investeerimisportfelli (ESG) olemusest. Analüüsitakse tehnilise- ja fundamentaalse analüüsi olemust aktsiainvesteeringuteks, mille hulgas räägitakse ka E-I-C meetodist. Tööks vajalikele terminitele juhitakse tähelepanu töö teoreetilises osas. Töö teises osas antakse ülevaade andmetest ja metoodikast, kirjeldatakse valimit ning analüüsimeetodit. Seejärel viiakse läbi ettevõtete põhjal fundamentaalne analüüs ning tuuakse välja analüüsi tulemused ja järeldused.

Andmekogumise meetodina kasutatakse statistikat ning ettevõtete finantsaruandeid. Valimisse kuuluvad ehitus- ja kinnisvarasektori ettevõtted, kokku kaks. Ajaperiood 2016-2020 aasta. Andmeanalüüsi meetodina on kasutatud E-I-C meetod, mis on osaks fundamentaalse analüüsi juures ning see uurib esmalt majandust kui tervikut, seejärel kitseneb tööstuse analüüsile ning viimaks konkreetsete ettevõtetenii.

Käesoleva bakalaureusetöö autor soovib tänada oma töö juhendajat Maire Nurmetit, kes panustas antud töö valmimisse.

1. AKTSIAINVESTEERINGU TULEMUSLIKKUS JA JUHTIMISE PÕHIMÕTTED

1.1. Aktsiainvesteeringute juhtimise põhimõtted

Rahalise vabaduse saavutamiseks on üheks variandiks investeerida aktsiatesse ning sellega saavad alustada kõik inimesed, kes on antud valdkonnast huvitatud. Enne, kui hakata oma raha paigutama erinevate ettevõtete aktsiatesse, tuleks esmalt põhjalikult tunda aktsiainvesteeringute juhtimisega seonduvaid tõdesid. Järgnevas peatükis tutvutakse sellega, kes investeerib aktsiatesse ja milliste näitajate suhtes need erinevad ning millised on aktsiate alajaotused. Keskendutakse alahinnatud ja ülehinnatud aktsiate olemusele ja antakse ülevaade keskkonda säästvast investeerimisportfelligist, mille suunas ka enamus ettevõtteid hakkavad liikuma.

Finantsinvesteeringuid võib laiemas mõistes mõtestada väärtpaberitena. Väärtpaber on investeerimisinstrument, seega mistahes finantsvara, millega saab turul kaubelda. Põhilisteks väärtpaberi liikideks loetakse aktsiaid, võlakirju, fonde ja optioone. Aktsiad on ühed tuntumad väärtpaberid, mis sobivad investeerimiseks nii kauplejatele kui investoritele (Investeerimise... 2007: 59, 60).

Kaupleja on selline isik, kes ostab ja müüb oma finantsvarasid kauplemisplatvormi kaudu, mida pakub talle antud platvormi haldaja ehk maakler (Kuidas saada... 2021). Kauplejad keskenduvad peamiselt väärtpaberite ostu-müügi protsessi kiirusele, mis tähendab seda, et nende eesmärk on saada võimalikult kiiresti maksimaalset tulu. Seega võib nende ostu ja müügi protsessi vaheline aeg olla väga lühike, näiteks kuni üks minut (Milline investeerija... 2014).

Investoriks nimetatakse üksikisikut või ettevõtet, kes investeerib oma raha finantsvaradesse, milleks loetakse näiteks väärtpabereid, kinnisvara, toorainet jms (Investeerimise... 2007: 72). Investorid on pühendunud rohkem pikaajalistesse investeeringutesse, mis tagab neile ka stabiilsema tootluse (Milline investeerija... 2014).

Järgnevas tabelis (tabel 1) on välja toodud peamised erinevused investori ja kaupleja vahel, võrreldes neid kahte omavahel erinevate näitajate alusel nagu investeerimishorisont, riskivalmidus, aktsepteeritav tootlus ning ajaline panus ühe tehingu tegemisel.

Tabel 1. Investori ja kaupleja põhilised erinevused (Milline investeerija... 2014)

Näitaja	Investor	Kaupleja
Investeerimishorisont	Pikaajaline	Lühiaajaline
Riskivalmidus	Madal	Kõrge
Aktsepteeritav tootlus	Madal	Kõrge
Ajaline panus ühe tehingu tegemisel	Väike, peamiselt enne tehingut ning tehingu alguses	Suur, peamiselt terve investeringu vältel

Aktsiateks nimetatakse väärtpaberid, mis tõestavad selle omaniku osalust ettevõttes, täpsemalt aktsiaseltsis. Aktsiaselts on oma loomult üks ettevõtte liikidest, kus kapital on jaotatud aktsiateks (Väärtpaberite... 2008: 13).

Aktsiaid omavat isikut nimetatakse aktsionäriks, kellel on teatud õigused aktsiaseltsis, kuid ta ei anna isiklikult aru ettevõttes toimuvate tegevuste eest. Pigem peab ta arvestama asjaoluga, et riskib kogu oma aktsiatesse investeeritud rahaga (Aktsiad 2020). Aktsionär osaleb ettevõtte igapäevases juhtimises ainult siis, kui ta kuulub selle juhtkonda. Üldiselt osalevad aktsionärid üldkoosolekutel, kus arutatakse ettevõtte jaoks olulisi teemasid nagu nõukogu valimine, kasumi jaotamine ning ettevõtte ühinemine või jagunemine (Väärtpaberite... 2008: 13).

Aktsiad jagunevad oma olemuselt peamiselt kaheks tüübiks, seega eristatakse lihtaktsiad ja eelisaktsiad (Investeermise... 2007: 60).

Lihtaktsiad on kõige levinumad aktsiate liigid, kuna enamus ettevõtete aktsiakapitalist koosnebki peamiselt just lihtaktsiatest. Selliste aktsiate omamine ei anna aga omanikele teiste aktsionäridega võrreldes mingeid eeliseid, samuti pole seatud piiranguid nende omamise arvule (Väärtpaberite... 2008: 14). Paljud lihtaktsiaid on ka reguleeritud turgudel vabalt kaubeldavad (Aktsiad 2020). Tavaliselt annab iga omandis olev aktsia investorile ühe hääle ettevõtte aktsionäride üldkoosolekul. Investor saab ettevõtetelt dividende või teenib kasumit aktsia hinna tõusult, kuid arvestama peab asjaoluga, et dividende makstakse aktsionäridele alles pärast muid kohustusi, näiteks siis kui intressimaksed on tasutud. Samuti

ei maksa ettevõtte kogu oma tulu välja rahaliste dividendidena. Üheks dividendi maksmise vormiks on aktsiadividend, mis tähendab, et ettevõtte maksab investorile pigem aktsiates kui rahas (Levišauskaite 2010: 71). Pankroti korral maksab ettevõtte lihtaktsiate omanikele nende nõudmised kõige viimastena, kuna esmalt maksab firma tagasi oma võlad ning seejärel täidetakse võlakirjade ja eelisaktsiate omanike nõudmised (Investeering... 2007: 60). Järgnevas kahes loetelus tuuakse välja lihtaktsiate positiivsed ja negatiivsed omadused.

Lihtaktsiate peamised eelised investeerimisel on järgmised (Levišauskaite 2010: 72):

- investeerimistulu on harilikult suurem;
- investor võib saada põhitulu rahalistes dividendides;
- lihtaktsiatel on väga kõrge likviidsus, mis tähendab seda, et neid on kergem müüa ühelt investorilt teisele;
- lihtaktsiatega seotud tehingute kulud on madalad;
- lihtaktsia nominaalväärtus on madalam kui teistel väärtpaberitel.

Lihtaktsiate peamised puudused investeerimisel on järgmised (*Ibid.* 2010: 72):

- lihtaktsiad on palju riskantsemad, kui mistahes teised väärtpaberid;
- selliste väärtpaberite valik on keeruline, mis tähendab, et palju on pakkujaid ning kasumlikkust on raske hinnata;
- tulud on madalad, peamine tulu teenitakse aktsia hinna muutusest.

Eelisaktsiate põhimõte lähtub sellest, et nende omanikel on erinevad õigused ettevõtte vara üle. Sellist tüüpi aktsiate puhul on omanikel eelisõigus saada osa ettevõtte kasumist. Juhul, kui firma läheb pankrotti, siis saavad eelistaktsiate omanikud alles jäänud vara enne lihtaktsiate omanikke kätte. Eelisaktsiatel on harilikult kindlaks määratud dividendid. See tagab küll väiksema riski, kuid seda väiksem on ka kasumi teenimise võimalus. Võrreldes lihtaktsiatega, pole eelisaktsiate omanikel hääleõigust ettevõtte üldkoosolekul (Investeeringisõpik 2021).

Eelisaktsiad jagunevad omakorda veel kumulatiivseteks ja mittekumulatiivseteks. Kumulatiivsete eelisaktsiatega on tegemist siis, kui aktsiaseltsil puudub jaotatav kasum või sellest ei piisa dividendide väljamaksmiseks. Sellisel juhul võib eelisaktsiate omanikele jätta dividendid kas osaliselt või täielikult maksmata. Maksmata jäänud osa makstakse välja koos järgmise aasta dividendidega ning sinna juurde arvutatakse ka seaduses sätestatud suurusega

intress. Mittekumulatiivsete eelisaktsiate puhul võibki jääda dividend mingil perioodil välja maksmata ning neid ei pea ka tagantjärele investorile maksuma (Väärtipaberite... 2008: 14, 15).

Aktsiaid ostes investeeritakse omakapitali, kuna investorist ehk aktsionärist saab ettevõtte osaline omanik. Aktsiate emitentideks on enamjaolt ettevõtted või üksikisikud. Aktsiatesse investeerinud investoritel on õigus saada osa ettevõtte kasumist ning samuti kuulub talle ka ettevõttes hääleõigus. Aktsionärid teenivad dividende ning investeerides aktsiatesse on võimalik teenida nii kapitalikasumit kui ka -kahjumit, kui müügihind on vastavalt kõrgem või madalam kui ostuhind (Bonds... 2008: 4)

Aktsiad jagunevad omaduste poolest veel alahinnatud ja ülehinnatud aktsiateks. Alahinnatud aktsiad tähendavad seda, et mingi börsi noteeritud aktsiad on alla nende õiglast turuväärtust. Aktsiad on alahinnatud mitmel põhjustel ning selleks võib olla näiteks turupaanika, mille tagajärjel hakkavad investorid oma aktsiaid müüma ning ei mõtle seejuures enam kõige ratsionaalsemalt. Selline käitumine tekitab aktsia hinna ja selle õiglase väärtuse vahele ebakõla. Teine põhjus võib olla tingitud ettevõtte sisestest probleemidest, kus mingi konkreetne ettevõtte on sattunud raskustesse, mille on esile kutsunud näiteks skandaal, pettused, majanduses toimunud muutused või mõned muud negatiivsed uudised. Investoreid paneb selline olukord muretsema ning nad otsustavad ettevõtte aktsiad müüma hakata ning mujale investeerida. Ettevõtte jaoks tähendab selline käitumine jällegi aktsiate hindade kiiret langust. Siiski on investoreid, kes sellist olukorda ära kasutavad ning ostavadki teadlikult alahinnatud aktsiad eeldusega, et nende õiglane hind taastub (Alahinnatud... 2021).

Ülehinnatud aktsiad on sellised, mille turuhind on tunduvalt kõrgem kui aktsia õiglane väärtus. Põhjus miks aktsiad on ülehinnatud tekib sellest, kui turul on nõudlus kasvanud, mis tekib omakorda investorite usaldusest ettevõtte vastu. Samuti ka juhul, kui ettevõtte põhitõed on langenud, aga aktsia turuhind on püsima jäänud. Sellistel juhtudel, kui ettevõtte põhialused ja analüütikute kasvuproгноosid ei õigusta aktsia turuhinna tõusu, on tegemist ülehinnatud aktsiaga (What is an Overvalued... 2021).

Tänapäeval pööratakse järjest rohkem tähelepanu keskkonnateadlikkusele ning seda samuti ka investeerimisega seotud aladel. Mujal maailmas on populaarsust hakanud koguma jätkusuutliku ja vastutustundliku investeerimisportfelli koostamine, kuigi Eestis see hetkel nii tuntud veel pole, liiguvad siiski mitmed ettevõtted antud trendiga kaasa.

Jätkusuutliku investeerimisportfelli olulisemateks osadeks on keskkondlikud-, sotsiaalsed- ja juhtimisalased mõjurid, mille olemust tähistab inglise keelne lühend ESG – (*environmental, social, governance*). ESG on peamiselt mõõdikute kogum, mis mõjutab väärtpabereid müüva isiku ehk emitendi otsuseid (Building ... 2020: 5).

Keskkond tähistab selliseid tegureid, mis on seotud kvaliteedi ja looduskeskkonna kui süsteemi toimimisega, näiteks süsinik, heitgaasid, keskkonnavalused eeskirjad ning raiskamine. Sotsiaalsed tegurid on seotud õiguste, inimeste huvide ja heaoluga ning erinevate kogukondadega, näiteks tööjõu juhtimine, tervise- ning tooteohutus. Juhtimisalased tegurid on seotud aga ettevõtte juhtkonna ja järelevalvega ning samuti ka muude investeerimisobjektidega. Sellisteks mõjuriteks võivad olla näiteks juhatus, omandiõigus ja palk (*Ibid.* 2020: 5).

Investorid näevad ESG kriteeriumitel põhinevat sotsiaalset vastutustundlikku investeerimist paremaks riskide maandamise viisiks ning jätkusuutlikuma ja pikaajalisema tootlusena. Finantskriisid ja üksikute ettevõtete poleemika on näidanud, et kahjumlik on keskenduda ainult lühiajalistele perspektiividele ning jätta tähelepanuta keskkondlikud, sotsiaalsed ja juhtimisalased tegurid (Why using... 2019: 4).

ESG abil saab koostada ka tulemuslikke võlakirjaportfelle. Kui arvestada võlakirjade valimise strateegial eeltoodud kolme olulise teguriga, siis võib see vähendada portfelli väärtpaberi hinna kõikumist ning suurendada riskiga korrigeeritud tootlust. Samuti on uuringud näidanud, et kui investeerida säästvamatesse ettevõtetesse, siis võib see piirata fikseeritud tuluga investorite kokkupuudet sattumast finantsriski ehk kahjumisse. (Building... 2020: 13).

Näiteks AS LHV Group on üks Eesti ettevõtetest, kes on liitunud vastutustundliku investeerimise ja ESG tegurite analüüsi põhimõtetega. Seega ESG teguritega arvestamine ja nende hindamine kuulub investeerimisotsuste tegemisel LHV Varahalduse fondide investeerimisprotsessi. Antud ettevõtte usub, et hea juhtimine tagab tugevama üldjuhtimise ning ka sotsiaalse vastutuse, mis aitab paremini valmistuda tulevikuks ning sealseks riskideks, näiteks kliimamuutusest tulenevad keskkonnariskid (Vastutustundliku... 2021).

Enne kui asuda raha paigutamisega aktsiainvesteeringutesse, tuleb investoril otsustada kas valida oma portfelli lihtaktsiaid või eelisaktsiaid. Investori otsus sõltub sellest, kas ta on rohkem riskivalmiv ning valib investeerimiseks lihtaktsiaid, mille pealt on ka oodatav

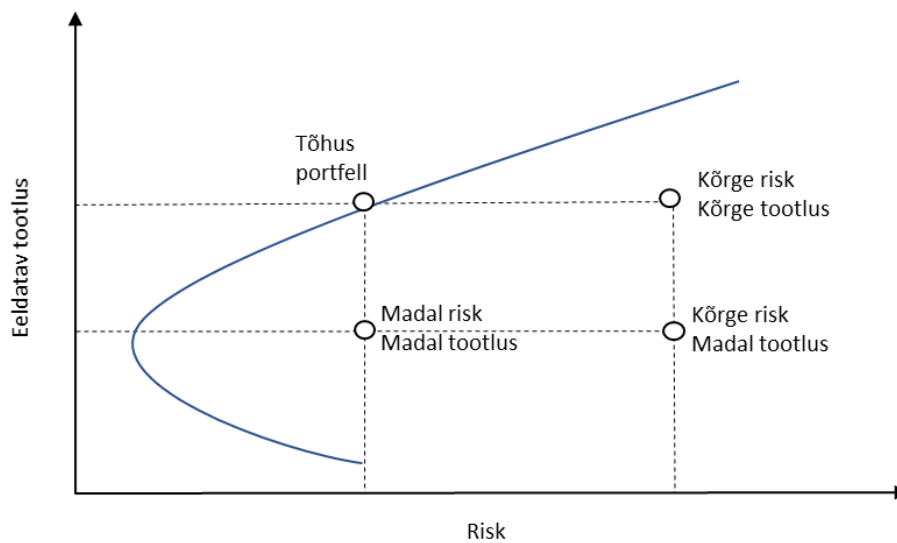
aktsiatulu suurem või tahab investor riske vähendada ning valib eelisaktsiad, millel pole oodata nii suurt tulu kui lihtaktsiatelt. Tähtis on turul ära tunda ka alahinnatud ja ülehinnatud aktsiaid. Osa investoreid soetavad teadlikult alahinnatud aktsiad, et nendelt tulevikus kasumit teenida siis, kui aktsia turuhinnad kasvavad. Ülehinnatud aktsiad on riskantsemad, kuna need ei kajasta ettevõtte väärtpaberite tõelist hinda, vaid põhinevad investorite usaldusväärsusel. Üldiselt hakkavad ettevõtted liikuma keskkonda säästvate põhimõtete ja tootmise juurde ning ka investorid on huvitatud jätkusuutliku investeerimisportfelli koostamisest. Vastutustundlik investeerimine sellistesse ettevõtetesse on üks võimalustest, kuidas investorid saavad aktsiainvesteeringutel riske maandada ning pikemas perspektiivis portfelli tulemuslikuna hoida.

1.2. Aktsiainvesteeringute hindamise meetodid

Tulemuslike aktsiatesse investeerimise saavutamiseks, mis ka reaalselt kasumit toodaks on rakendatud meetodeid, millega aktsiainvesteeringuid hinnata. Investori riskitaluvus mõjutab otsuseid aktsiatesse investeerimisel ja portfelli koostamisel. Aktsiainvesteeringute tulemuslikkuse mudelites on optimaalne E-I-C meetod. See sisaldab muuhulgas ka suhtarve, millega on võimalik hinnata aktsiainvesteeringu tulemuslikkust.

Investeeringuotsuste tegemisel on aluseks modernse portfelliteooria põhimõtted. Klassikalise Markowitzi optimeerimismudeli kohaselt lähtub investor optimaalsest riski-tulu kompromissist. Markowitzi teooria puhul on näitajateks prognoos aktsiate oodatava tulumäära kohta, aktsiate tulumäärade standardhälve ning aktsiate omavaheline korrelatsioonikordaja. Sharpe'i mudelis kasutatakse korrelatsioonimaatriksi prognoosimise lihtsustamiseks indeksi- ehk faktorimudeleid. Indeksimudel eeldab, et aktsiate tulususe vaheline korrelatsioon reageerib teatud mõjuritele või indeksitele. Igapäevaelus mõjutavad investori otsuseid pigem investeerimispankade poolt antud informatsioon aktsiate ostu- või müügi soovitude kohta. See mida investor käsitleb riskina ning millist kvantitatiivset näitajat ta selle mõõtmiseks kasutab, on samuti oluline meetodi rakendamise valiku juures (Sander 2003: 9, 10, 15).

Joonis 1 (lk 15) on efektiivsuskõver, mis näitab investeerimisportfelli asukohta erinevates riski ja tootlikkuse punkides.



Joonis 1. Portfelli riski ja tootlikkuse piirid (Santos, Brandi 2017: 2445).

Investeeringisportfell on oma olemuselt erinevate varade kogum. Investor teenib tulu, kui kogub väärtpabereid nii, et need kajastaksid tema riskitaluvust ja finantseesmärke (What is... 2020). Paljud investeeringisportfellid koosnevad mitmetest komponentidest. Tavaliselt sisaldab üks portfelli järgmist kombinatsiooni (Cagan 2015: 213):

- likviidsed varad, milleks on raha ja ekvivalendid;
- fikseeritud tulumääraga väärtpaberid, näiteks võlakirjad;
- aktsiad;
- kinnisvara;
- toormed, näiteks väärismetall;
- muud investeeringud.

Kasumlike väärtpaberite väljaselgitamise protsessis kasutatavad ja järele proovitud investeeringisportfellide aluseks on riskitasemete tundmine, kindla ajahorisondi olemasolu, investeeringute mitmekesistamine varade hajutamise abil ning investeeringisportfelli seadmine (*Ibid.* 2015: 213).

Investeeringisportfelli kasutamisel kasutatakse varade paigutamist, mis näitab kuidas investor jaotab oma investeeringisportfelli varaklassi alusel. Varaklass on erinevate väärtpaberite kogum (What is... 2020).

Aktsiainvesteeringu tulemuslikkuse hindamiseks kasutatakse kvantitatiivseid meetodeid, peamiselt tehnilist ja fundamentaalset analüüsi.

Tehniline analüüs põhineb väärtpaperite tehnilisel analüüsimisel ning see kajastab turuhindade ja käibemahtude kasutamist tulevaste hindade ning nende muutuste prognoosimiseks. Selleks, et teostada väärtpaperite analüüsi, kasutatakse visuaalseid hinnagraafikuid ning statistilisi turuindikaatorite meetodeid (Sander 2003: 132).

Aktsiainvesteeringu tulemuslikkuse ehk aktsiate realiseerunud ehk mineviku tulususe hindamise näitajad on investeeringu kapitali kasvu tulu, diskreetne tulumäär ja pidev tulumäär. Investeeringu kapitali kasvu tulu näitab kapitali juurdekasvust tulenevat investeeringu väärtuse suurenemist (Roos *et al.* 2014: 174).

Investeeringute tehniline analüüs on oma olemuselt peamiselt turu pakkumise ja nõudluse hindamine. Investorid ostavad siis, kui turg on alahinnatud ning hinnad tõusevad. Kui turuhinnad langevad, siis investorid müüvad, kuna nad arvavad, et turg on ülehinnatud. Tehnilise analüüsi korral ei pruugi turuhinnad alati väljendada nende õiglast väärtust, kuna paljud hinnad põhinevad investorite ootustel või nende ülereageerimisel. Inimesed tunnevad ettevõtet ja selle sisemist väärtust kõige paremini, kui nad on ise ärimaastikus sees. Tehniline analüüs keskendub hindade liikumisele ja kaubavahetuse mahule ning püüab ka prognoosida hindade edasist liikumist. Samuti jälgitakse selles hindade muutumist, et oleks teada õige aeg väärtpaperite ostmiseks ja müümiseks (The First... s.a: 4).

Finantsinvesteeringute tehniline analüüs toetub järgmistel tõekspidamistel (Sander 2003: 132):

- turuhinnad on tekkinud nõudmise ja pakkumise tagajärjel;
- nõudmise ja pakkumise maht on piiritletud ratsionaalsete ja irratsionaalsete tegurite koosmõjul;
- turuhinnad liiguvad trendidena, mis on väikeste kõikumistega, kuid siiski püsivad;
- trende mõjutavad samuti muutused nõudmises ja pakkumises;
- hindade muutustes toimuvad kindlad seaduspärasused ning neid on võimalik ära kasutada täiendava tulu saamiseks.

Tehnilise analüüsi üheks miinuseks võib välja tuua selle, et investeringud ei kajasta väärtpaberite tegelikku väärtust. Seega ei saa investor kunagi täiesti kindel olla selles, kas tema investeringud on ka tulusad (The First... s.a: 4).

Aktsiainvesteeringu fundamentaalse analüüsi sisuks on ettevõtte finantsaruannete analüüsi kaudu info saamine ettevõtte varade, kohustiste ja kasumlikkuse kohta, võttes arvesse konkurente ja turge, milles ettevõtte tegutseb. Fundamentaalse analüüsi üks peamisi eesmärke on tuleviku kasumi, dividendide ja riski ennustamine aktsiate tegeliku väärtuse arvutamiseks. Vaid see ei ole piisav edukate ettevõtete leidmiseks, lisaks on vaja leida ettevõtted, mis on väärt rohkem, kui teised investorid hindavad (Baresa *et al.* 2013: 45).

Investeeringu tootlus (ROI) on tulemuslikkuse mõõdik, mis näitab millisel määral toodab ettevõtte oma kasutatavast kapitalist kasumit. Seega selgub, kas investeeritud summa jõuab investorini tagasi kasumi või kahjumina. Investeeringu tootlus võimaldab hinnata investeeritud summa efektiivsust ehk võimaldab mõõta tulemust selleks kasutatud vahendite suhtes. Investeeringu tootlust on võimalik arvutada valemiga (1.1.), kus on vaja teada suhet ärikasumi ja kogu investeeritud summa vahel ning tulemuseks saadakse protsendiline vastus (Zamfir *et al.* 2016: 80):

$$ROI, (\%) = \frac{\text{ärikasum}}{\text{investeeritud kapital}} * 100 \quad (1.1.)$$

Investeeringu tootluse ROI arvutamiseks on vaja järgmisi andmeid (*Ibid.* 2016: 80):

- investeerimisprojekti maksumust ehk investeeringuks kulutatud ressursside maksumust;
- investeerimisprojekti kasum (ROI on arvutatud enne investeerimist), praegune kasum (ROI arvutatakse investeerimisprojekti käigus) ning investeeringu kogukasum (ROI arvutatakse pärast investeerimist).

Aktsiainvesteeringute tulemuslikkuse hindamiseks sobib E-I-C analüüs, mis on osaks fundamentaalse analüüsi juures. E-I-C analüüs on lühend majandusest, tööstusest ja ettevõtetest. E-I-C analüüsi läbiviija uurib tingimusi kogu majanduses ja selgitab seejärel majandustingimuste valguses välja kõige atraktiivsema majandusharu ja ettevõtte. Analüüsi näitajaid prognoositakse ülalt-alla meetodil. Esmalt tehakse analüüs ja prognoos majanduse kui terviku kohta, milles analüüsitakse makromajanduslikke näitajaid. Seejärel analüüsitakse

tööstusharusid ning viimaks ettevõtteid. Teiseks võimaluseks on kasutada ka alt-üles prognoosi, mille meetodika lähtub vastupidiselt ehk analüüsi alustatakse ettevõtte pinnalt ning lõpetatakse majanduse kui tervikuga. Investorite poolt on fundamentaalse analüüsi käigus rohkem kasutust leidnud ülalt-alla meetod, kuna sellega jõutakse huvi pakkuvate ettevõtete ni aktsiainvesteeringuteks (Levišauskaite 2010: 72, 73).

E-I-C analüüs omab alljärgnevas loetelus järgmisi tähendusi (*Ibid.* 2010: 73):

- a) E: majanduslik (makromajanduslik analüüs), mis kirjeldab konkreetse riigi makromajanduslikku olukorda ning selle potentsiaalset mõju aktsiainvesteeringu tulemuslikkusele;
- b) I: tööstusharude analüüs, mis hindab olukorda konkreetsetes tööstusharudes või majandussektoris ning näitab potentsiaalset mõju aktsiate kasumlikkusele;
- c) C: ettevõtte analüüs, mis hõlmab konkreetse ettevõtte finantsanalüüsi aktsionäride lähenemisviisist.

Majanduse-tööstusharu-ettevõtte (E-I-C) analüüsi etapid hõlmavad järgmist:

Makromajandusliku analüüsi sisu lähtub esmalt majanduslikest muutustest selle tsükli käigus ehk millisesse punkti on jõudnud majandus praegusel hetkel. Seda näitavad majanduse kasvufaas, kõrgpunkt, langusfaas ning majanduslanguse staadium. Teiseks valitsuse eelarvepoliitikast, mis näitab finantsstabiilsust, eelarvepuudujääki ning riigivõlgu. Kolmandaks rahapoliitikast, mis lähtub riigi omavääringu stabiilsusest teiste välisvaluutade suhtes ning keskpanga võimalusest kasutada raha õigeaegselt (*Ibid.* 2010: 73). Investeeringut mõjutavateks makromajanduslikeks näitajateks võivad olla ka sisemajanduse koguprodukt (SKP), töötuse määr, tarbijahinnaindeks (THI), eluaseme hinnaindeks, rahapakkumine ning börsindeks (Yunus 2020: 166). SKP on lühend, mis tähendab sisemajanduse koguprodukti ning see on üks põhilistest näitajatest, mille abil mõõdetakse majanduskasvu. Mida suurem on SKP näitaja, seda parem on riigi ning seal elavate inimeste rahulolu (Rahvamajanduse... 2021). Tarbijahinnaindeksit tähistatakse lühendiga THI ning see näitab tarbekaupade ja teenuste hinnamuutust (Tarbijahinnaindeks 2021). Eluaseme hinnaindeks näitab aga ruutmeetrihindade muutust, mis kujuneb välja eluaseme soetamisega kaasnevate tehingute käigus (Eluaseme... 2021).

Tööstuse analüüsi põhimõtteks on uurida kõiki võimalikke probleeme ja nende lahendusi, mis võivad tekkida konkreetsetes tööstussektoris. Samuti edastatakse analüüsi käigus informatsiooni, milline edaspidine tegevussuund oleks parim antud tööstussektorile. Tööstuse analüüs võib põhineda kvalitatiivsel või kvantitatiivsel uurimismeetodil, mille andmeid kogutakse kindlalt harult või harude rühmalt ning on seotud tulemuslikkuse, töötajate, konkreetse valdkonna kasumlikkuse ning turundusega. Investor saab sellise analüüsi käigus uurida erinevaid tööstusharusid ning võtta arvesse nende ühised eesmärgid, väljakutsed ning võimalused. Tööstussektor sisaldab mingis majandusharus konkreetseid tööstusi, mida nimetatakse väga sarnaste äritegevustega ettevõteteks (Aithal 2017: 3, 4). Tööstuse analüüs peaks andma vastuse, milline on antud tööstuse olemus, kas tegemist on monopolistliku või konkurentsivõimelise haruga. Milline on selle valdkonna inimressursside iseorganiseerimine ning kui oluline ja keerukas on antud tööstuse tehnoloogia. Samuti on oluline teada, millised on peamised tegurid, mis mõjutavad tööstust ning mis on oluline tootmistingimuste ja finantstegevuse juures. Viimaks peaks selguma, milline on tööstuse arengutsükli etapp, kas tegemist on arengufaasis, kasvava või küpse tööstusega (Levišauskaite 2010: 74).

Ettevõtete analüüsimiseks kasutatakse põhiliselt fundamentaalse analüüsi meetodi (*Ibid.* 2010: 75). Fundamentaalse analüüsi eesmärk on see, et investor oleks enne investeerimist hästi ette valmistunud ning saab tänu sellele häid kauplemisvõimalusi ära kasutada (Forexi... 2020).

Fundamentaalne analüüs on üks enim rakendatavaid finantsinvesteeringute hindamise meetodeid, kus investor kasutab analüüsimiseks ettevõtete finantsaruandeid. Sellist meetodi nimetatakse samuti ka finantsaruannete analüüsiks. Finantsaruannete eesmärk on anda teavet ettevõtte finantsseisundite, selle jätkusuutlikkuse ja majandusüksuste muutuste kohta nii, et need oleksid kasulikud kõikidele tarbijatele, kellel on vaja teha majandusalaseid otsuseid. Analüütikud kasutavad finantsaruandeid, et hinnata ettevõtete hetkelist raha seisut ja ka varasemat tootlust. Selliste andmete põhjal saavad nad kujundada hinnanguid ettevõtete võimekusest teenida kasumit ja prognoosida tuleviku rahavoogusid (Bonga 2015: 2). Finantsaruannetesse süvenemine ja kvantitatiivsete analüüsides teostamine on fundamentaalse analüüsi põhiline osa. Investor saab nendest ülevaate ettevõtte tulude, kulude, varade, kohustiste ja kõigi muude finantsaspektide kohta, mis mõjutavad antud ettevõtte tegevust ka tulevikus (Drakopoulou 2016: 1).

Aktsiate puhul on fundamentaalne analüüs meetod, mis määrab ära aktsia väärtuse keskendudes nende aluseks olevatele teguritele, mis omakorda mõjutavad ettevõtte ärilisi eesmärke ja tulevikuväljavaateid. Arvestada tuleks eeldusega, et antud analüüsi puhul võivad aktsiaturu hinnad olla erinevad nende tegelikust väärtusest, kuid pikemas perspektiivis on need siiski aktsiaturu põhialusteks. See tähendab, et ettevõtte fundamentaalne analüüs määrab ära aktsia sisemise ehk tegeliku väärtuse, mis võib vastanduda selle turuväärtusega, millega börsil kaubeldakse. Fundamentaalsed analüütikud ostavad sageli selliseid aktsiaid, mille õiglane väärtus on suurem kui kauplemisel selle turuväärtus. Selline käitumine investori poolt on põhjendatud sellega, et aktsiaid hinnatakse kõrgemalt kui on selle kaubeldav hind. Seetõttu muudab aktsia sisemine väärtus selle rohkem kasumlikumaks (*Ibid.* 2016: 1).

Näiteks on turul üks edukas ettevõte, mis on avalikult kauplemiseks. Selle ettevõtte majandusnäitajad on korras ehk olemas on suur kasum, tulus sektor, piiratud võlasuhted, kuid selle turuväärtus on madalam kui tegelik ning seda sellepärast, et firmat hinnatakse odavaks. Sellises olukorras ongi oluline, et investor võtaks aktsiate analüüsimisel arvesse ka ettevõtte perioodilisi väljaandeid, mitte ei tasu analüüsida ainult makromajanduslikke näitajaid. Seega on fundamentaalse analüüsi lõppeesmärk leida varade tegelik väärtus, kaaluda neid praeguste hindadega ning leida parim kauplemisvõimalus (Forexi... 2020).

Fundamentaalse analüüsi puhul on ettevõtte kasumiaruandest selgub puhaskasum näitaja, millest hakatakse investorile üks kord aastas dividendide väljamakseid teostama. Et puhaskasumini jõuda hakkab analüüs pihta kõigepealt müügitulust, kus on oluline jälgida kas müügitulu on võrreldes eelmise aastaga protsentuaalselt kasvanud või kahanenud. Järgmisena võetakse ette kulud ning uuritakse kui palju on need eelmise perioodiga võrreldes kasvanud müügitulu suhtes või on ettevõtte suutnud hoopis kulusid müügitulu osakaalust kärpida. Peale kulude analüüsi vaadeldakse ärikasumit (EBIT), mis on oluline ärikasumi marginaali leidmiseks. Ärikasumi marginaal on üks teguritest, mis näitab ettevõtte kasumlikkust võrreldes varasemate perioodide ja konkurentidega. Samuti näitab marginaal palju jääb ettevõttel protsentuaalselt raha järgi, kui pärast kaupade ja teenuste müümist arvestatakse maha neist otsesed kulutused. Valem on leitav järgmiselt (Investeermise... 2007: 162, 163):

$$\text{ärikasumi marginaal, (\%)} = \frac{\text{ärikasum (EBIT)}}{\text{müügitulu}} * 100 \quad 1.2.$$

Kui kõik kulud lahutatakse maha müügitulust saadaksegi puhaskasum, mis investoreid kõige rohkem huvitab, kuid arvestada tuleb lisaks puhaskasumi suurusele ka selle kvaliteeti. See tähendab, et kui puhaskasumi kujunemisel on suurt osa kujundanud ühekordse iseloomuga tulud ja kulud, võiks sellisesse investeringusse suhtuda kriitiliselt ning selle analüüsist pigem välja jätta (*Ibid.* 2007: 163, 164).

Aktsiate hindamisel fundamentaalse analüüsi käigus kasutatakse palju suhtarve. Üheks sagedamini kasutatavaks suhtarvuks on P/E, mis tähendab aktsia hinna ja kasumi vahelist suhtarvu. Ühtlasi annab see investorile ka mõningat informatsiooni investeringu kohta, kuid selle põhjal ei tehta veel lõplikku otsust (Investeerimise... 2007: 166, 167). P/E suhtarv näitab, kas aktsia on õiglaselt hinnatud või mitte. Normaalne suhtarvu väärtus jääb 10-20 vahele. Vastasel korral on ettevõtte aktsiad vastavalt kas alahinnatud või ülehinnatud (Turusuhtarvud 2021). Kui eelpool sai mainitud, et mõnede investorite jaoks on alahinnatud aktsiad üheks kriteeriumiks, mille järgi nad aktsiaid oma portfelli valivad, siis alati ei pruugi tähendada madal P/E suhe veel aktsiahinna tõusu. Mõne ettevõtte aktsiahinnad püsivad mitmeid aastaid madalatena (Väärtpaberite... 2008: 27, 28). P/E suhtarvu valem väljendub järgmiselt (Investeerimise... 2007: 167):

$$P/E = \frac{\text{aktsia turuhind}}{\text{kasum aktsia kohta}} \quad 1.3.$$

$$\text{kasum aktsia kohta (EPS)} = \frac{\text{ettevõtte puhaskasum (aastas)}}{\text{aktsiate arv}} \quad 1.4.$$

Alati ei piisa investori jaoks P/E suhtarvust, kuna antud suhtarvu suurus on sõltuv ka kasumi kasvu kiirusest. Selleks kasutatakse lisaks PEG suhtarvu, mis sisaldab nii P/E kui ka kasumi kasvukiiruse elemente. Kui PEG suhtarvu väärtuseks kujuneb 1-st väiksem tulemus, siis on ettevõtte hinnatase soodne. Kui väärtus on aga üle 1, on ettevõtte ülehinnatud. PEG valem kujuneb järgmiselt (*Ibid.* 2007: 168):

$$PEG = \frac{P/E}{\text{kasumi kasvu kiirus, (\%)}} \quad 1.5.$$

Veel ühe suhtarvuna aktsiainvesteeringute hindamisel võib kasutada P/B suhtarvu. P/B näitab aktsia turuhinna ja raamatupidamisväärtuse vahelist suhet ning investorid kasutavad ka seda suhtarvu ettevõtete ala- ja ülehinnatud aktsiate leidmiseks. P/B suhe näitab mitu korda on ettevõtte aktsia turuhind suurem selle raamatupidamisväärtusest. Kui ettevõtte

aktsia jääb alla raamatupidamisväärtusele ehk on väiksem kui 1, siis on selleks kaks varianti. Üheks variandiks on, et investorid hindavad ettevõtte varade väärtust liiga pessimistlikult. Teiseks juhuks võib olla, et ettevõtte varade tootlus on väga madal. P/B suhtarvu leidmise valem on järgmine (lk 20) (Väärtpaberite... 2008: 29):

$$P/B = \frac{\text{aktsia turuhind}}{\text{raamatupidamisväärtus}} \quad 1.6.$$

Ettevõtte efektiivsemaks hindamiseks saab kasutada lisaks veel dividenditootlust. Kui eeltoodud suhtarve kasutatakse peamiselt ettevõtete puhul, mis asuvad arengutsükli algfaasis, siis dividenditoolust kasutatakse ettevõtete puhul, mis asuvad oma arengu hilisemates faasides. Kui ettevõtte areng on alles kasvufaasis, jääb dividenditootlus 0-2% vahele. Stabiilsemate ettevõtete puhul võib dividenditootlus ulatuda kuni 10%. Viimase puhul ongi pigem tegemist dividendiettevõttega, milles investorid tahavad aktsiaid soetada. Dividenditootlust arvutatakse alltoodud valemiga (Investeering... 2007: 169, 170):

$$\text{dividenditootlus} = \frac{\text{dividend aktsia kohta}}{\text{aktsia turuhind}} \quad 1.7.$$

Aktsiainvesteeringute tasuvuse ehk rentaabluuse mõõtmiseks käsitlevad investorid samuti suhtarve mis näitavad, kui hästi suudab ettevõtja oma vara kasutada ja kulusid kontrolli all hoida selleks, et kindlustada oodatav tulusus (Tasuvuse suhtarvud 2021).

Varade tootlus (ROA) näitab puhaskasumi ja varade vahelist suhet protsentuaalselt. ROA suhtarvust selgub ettevõtte varade kasutamise tõhusus puhaskasumi teenimiseks ehk kui suurt kasumit teenib iga ettevõtte varadesse investeeritud euro. Varade tootluse valem avaldub järgmiselt (*Ibid.* 2021):

$$ROA, (\%) = \frac{\text{puhaskasum}}{\text{varad kokku}} \quad 1.8.$$

Omakapitali tootlus (ROE) näitab puhaskasumi ja omakapitali vahelist suhet protsentuaalselt. ROE suhtarvust selgub investeeritud omakapitali kasutamise tõhusus puhaskasumi teenimiseks ehk kui suurt kasumit teenib iga ettevõtte omakapitali investeeritud euro. Omakapitali tootluse valem on järgmine (*Ibid.* 2021):

$$ROE, (\%) = \frac{\text{puhaskasum}}{\text{omakapital}} \quad 1.9.$$

Nii fundamentaalsel kui tehnilisel analüüsil on omad tugevad ja nõrgemad küljed. Kui kasutada mõlemast analüüsi meetodist selle tugevamaid külgi, võib kindel olla, et investeeringuid on õiglaselt hinnatud ning nendest on oodata ka maksimaalset kasumit (The First... s.a: 4). Tehniline analüüs keskendub graafikute analüüsile, kuid ei kajasta konkreetseid tulemusi aktsiainvesteeringute tulemuslikkuse üle otsustamiseks. Kasutades tehnilise analüüsi kõrval fundamentaalset analüüsi, milles uuritakse ettevõtete finantsaruandeid, saadakse kindlad tulemused ettevõtte kasumlikkusest. Seega on investoril konkreetsete tulemuste põhjal lihtsam otsuseid langetada.

Käsitatud metoodikast lähtudes koostab bakalaureusetöö autor fundamentaalsest analüüsist lähtuvalt sünteesianalüüsi tabeli (tabel 2), mis koosneb näitajatest, mida hakatakse kasutama järgnevas töös E-I-C (majanduse-tööstuse-ettevõtte) meetodi rakendamisel.

Tabel 2. Sünteesianalüüs, majanduse, tööstusharu, ettevõtte analüüs (E-I-C) (autori koostatud)

	E - majanduslik analüüs	I - tööstusharude analüüs	C - ettevõtte analüüs
Näitaja	Makromajanduslikud näitajad	Ehitus- ja kinnisvarasektor	AS Merko Ehitus, Arco Vara AS
1	Valitsussektori eelarve	Müügitulu	Ärikasumi marginaal
2	Koguvälisvõlg	Ärikasum/kahjum	Kasum aktsia kohta
3	SKP jooksevhindades	Puhaskasum/kahjum	P/E suhtarv
4	Tarbijahinnaindeks	Omakapital	P/B suhtarv
5	Töötuse määr	Varad	Dividenditootlus
6	Eluaseme hinnaindeks	Varade tootlus	ROA suhtarv
7	Majandusprognoos	Omakapitali tootlus	ROE suhtarv

Finantsinvesteeringute puhul on kasulik esmalt põhjalikult uurida ettevõtet, millesse soovetakse oma raha paigutada. Aktsiainvesteeringute kasumlikkust ja tulemuslikkust saab mõõta mitmete eeltoodud suhtarvude põhjal, mida arvutatakse fundamentaalse analüüsi käigus. Hinnates saadud tulemusi saab investor teha järelduse, kas investeering on sobilik portfelli lisamiseks.

2. NASDAQ TALLINNA BÖRSI EHITUS- JA KINNISVARASEKTORI ETTEVÕTETE TULEMUSLIKKUSE ANALÜÜS EIC MEETODIL

2.1 Andmed ja metoodika

Bakalaureusetöö eesmärk on välja selgitada aktsiainvesteeringute tulemuslikkus ehitus- ja kinnisvarasektori põhjal Nasdaq Tallinna noteeritud Eesti ettevõtete näitel. Bakalaureusetöö autor on kasutanud andmete kogumiseks Eesti statistika andmebaasi, Eesti Panga statistikat, Rahandusministeeriumi andmeid ja Nasdaq Baltic turuinfot. Andmed, sisaldavad Eesti riigi makromajanduslikke näitajaid, konkreetsete tööstusharude statistilisi näitajaid ning ka ettevõtete finantsaruandeid. Välja tuuakse Rahandusministeeriumi andmetel Eesti riigi majandust puudutavate näitajate tulevikuprognosisid. Investeerimisportfelli tulemuslikkuse analüüs aktsiainvesteeringutesse toetub fundamentaalsele analüüsile, mille põhimõtteid kirjeldati teoreetilises osas ning analüüsi kirjeldamiseks kasutatakse majanduse, tööstusharu ja ettevõtte (E-I-C) ülalt-alla meetodit, mida toetavad joonised ja tabelid.

E-I-C meetodiga analüüsitakse esmalt Eesti majanduslikku olukorda, kus tuuakse välja makromajanduslikud näitajad. Töö autor toob graafiliselt välja peamised investeerimisotsuseid mõjutavad tegurid. Sellisteks näitajateks on valitsemissektori eelarve, koguriigivõlg, sisemajanduse koguprodukt jooksevhindades, tarbijahinnaindeks, töötuse määr ning eluaseme hinnaindeks. Iga näitaja uuritava perioodi pikkuseks on võetud aastad 2010-2020, et näha kuidas on Eesti majandus suutnud 11 aasta jooksul areneda pärast viimast ülemaailmset majanduslangust. Need näitajad on olulised sellepärast, et vaadelda majanduse üldist muutumist erinevatest aspektidest ning jooniste põhjal analüüsib töö autor kui suured muutused on toimunud antud perioodi jooksul. Täpsemalt, millistel aastatel on toimunud antud näitajate kõrgpunktid ning langusfaasid. Samuti võrreldakse iga näitaja juures aastaid nendest eelnevatega ning muutuste kasvud/kahanemised on üldjuhul välja toodud protsendilistes väärtustes. Viimaks on välja toodud ka Eesti riigi majandusnäitajate tulevikuprognosisid alates 2021. kevad kuni aastani 2025. Prognoosides kajastatakse SKP

reaalkasvu, tööpuudust, inflatsiooni, palgakasvu, valitsussektori tulusid/kulusid ning eelarve ülejääki/puudujääki.

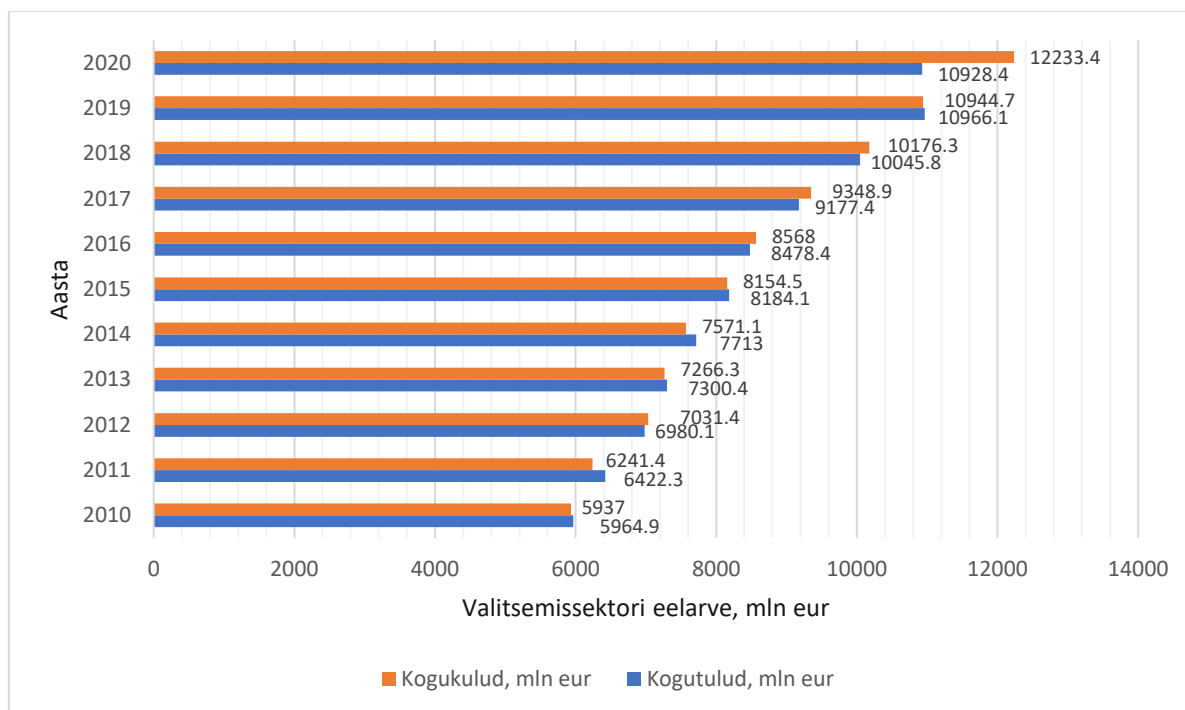
Teise etapina analüüsitakse Eesti tööstusharusid. Antud töös keskendub autor vaid ehitus- ja kinnisvarasektorile. Analüüsitavateks näitajateks on sektori müügitulu, ärikasum/-kahjum, puhaskasum/-kahjum, omakapital ja varad kokku, varade tootlus ning omakapitali tootlus.. Uuritava perioodi pikkuseks on võetud aastad 2010-2019 ning seda samal põhjusel, mis makromajanduslike näitajate puhul kehtis. Analüüsi käigus selgub, kuidas on ehitus- ja kinnisvarasektor aastate lõikes arenenud antud näitajate alusel.

Kolmanda ning viimase etapina analüüsib autor ettevõtteid. Ettevõtete analüüs toimub finantsaruannete põhjal. Valimi mahuks osutus kaks Eesti ettevõtet, mis tegelevad ehituse ja kinnisvaraga ning nendeks on AS Merko Ehitus ja Arco Vara AS. Valik tehti Nasdaq Baltic Tallinna noteeritud ettevõtete turu põhinimekirja hulgast ning antud ettevõtted olid ainukesed Eestis, mis bakalaureusetöö valdkonda sobisid. Ettevõtete aktsiainvesteeringute kasumlikkust ja tootlikkust hakatakse hindama fundamentaalse analüüsi põhjal aastatel 2016-2020, milles analüüsitakse ettevõtete ärikasumi marginaali, kasumit aktsia kohta ning erinevaid suhtarve nagu P/E, P/B, dividenditootlus, ROA ja ROE, mis mõjutavad investeerimisotsuse tegemist. Aktsiainvesteeringute analüüsi tulemuseks kujuneb hinnang, kas konkreetsete ettevõtete väärtpaberitesse tehtud investeeringud on oma olemuselt kasumlikud või kahjumlikud. Antud analüüsi põhjal kujuneb hinnang ettevõtte aktsiate tulemuslikkuse kohta, mille põhjal saab investor langetada otsuse, kas väärtpaber on sobilik investeerimisportfelli või mitte.

2.2 Eesti investeerimiskeskonna makromajanduslike näitajate analüüs

Ülalt-alla analüüsil peab investor enne aktsiainvesteeringuid uurima majandust kui tervikut. Makromajanduslike näitajate analüüs kuulub majanduse analüüsi alla ehk E-I-C meetodi E osa alla ning need annavad investorile üldist informatsiooni majanduses toimuva kohta ning pärast sellise analüüsi tulemusi saab edasi liikuda kitsamate valdkondade juurde, milleks on kindlad tööstusharud. Järgnevalt hakatakse analüüsima Eesti makromajanduslikke näitajaid.

Joonisel 2 on näha Eesti riigi valitsemissektori eelarvet, mis kajastab riigi kogutuluseid ja kogukulusid. Joonise põhjal hakatakse analüüsima muutusi, mis on toimunud aastatel 2010-2020.

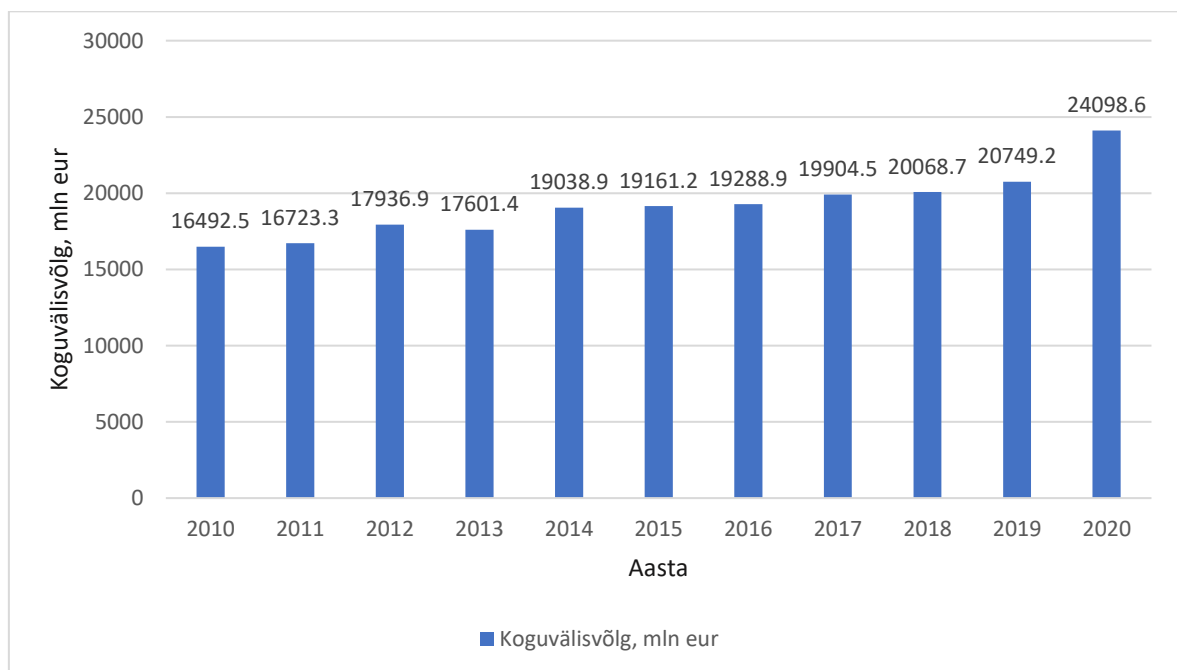


Joonis 2. Eesti valitsemissektori eelarve aastatel 2010-2020, euro (Eesti majanduse aastanäitajad).

Jooniselt selgub, et valitsemissektori kogutulud ja -kulud on aastate jooksul kasvanud ning olnud peaaegu tasakaalus, välja arvatud aastal 2020. Aastatel 2010 ja 2011 on näha, et tulud on olnud suuremad kui kulud. Esimesel aastal olid tulud 27,9 miljoni euro võrra suuremad kuludest ning teisel aastal 180,9 miljoni euro võrra. 2011. aastal kasvasid tulud 7,7% ning kulud 5,1% võrreldes 2010. aastaga. 2012 aastal ületavad kogukulud 51,3 miljoni euroga kogutuluseid ning kulud olid 12,7% kasvanud ja tulud 8,7% võrreldes 2011. aastaga 2013.-2015. aastani on valitsemissektori eelarve kohaselt kogutulud taas suuremad kui -kulud. Tulude ja kulude vahe 2013. aastal oli 34,1 miljonit eurot, 2014. aastal 141,9 miljonit eurot ning 2015. aastal 29,6 miljonit eurot. Kogutulud on 2013. aastal 4,6% kasvanud, 2014. aastal 5,7% ning 2015. aastal 6,1% võrreldes eelnevate aastatega. Kogukulud aga vastavalt 3,3%, 4,2% ja 7,7% võrreldes nendest eelnevate perioodidega. Aastatel 2016-2018 ületasid kulud tulusid, mille vahed olid 2016. aastal 89,6 miljonit eurot, 2017. aastal 171,5 miljonit eurot

ning 2018. aastal 130,5 miljonit eurot. Võrreldes seda perioodi aasta varasematega selgub, et 2016. aastal kasvasid tulud 3,6%, 2017. aastal 8,2% ning 2018. aastal 9,5%. Vastavalt sellele aga kulud 5,1%, 9,1% ja 8,9%. Aastal 2019. on kogutulude ja -kulude vahe perioodi kõige väiksem, olles 21,4 miljoni euro vahega. Vastupidiselt 2020. aastal on näitajate vahe perioodi kõrgeim, olles 1 305 miljonit eurot ning sama aasta tulud on 0,3% väiksemad kui 2019. aastal ja kulud 11,8% kõrgemad. Kui vaadata joonist tervikuna, siis mitmetel aastatel on siiski eelarve kogutulud olnud suuremad kui -kulud ning see on majanduses hea näitaja.

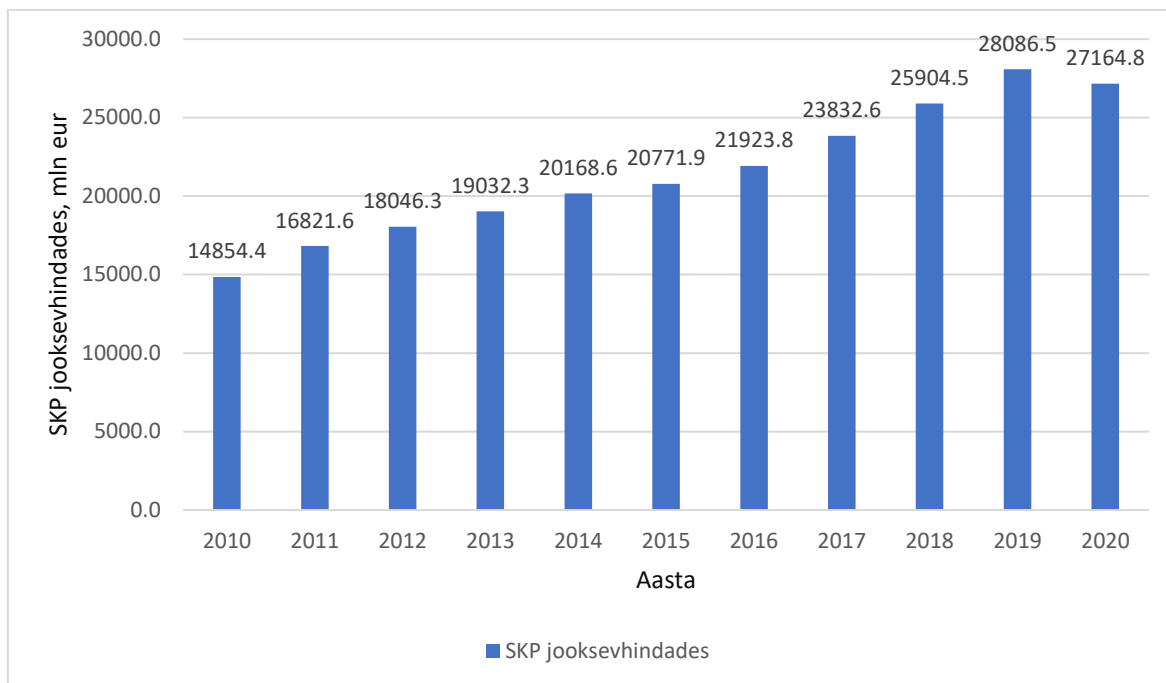
Joonisel 3 on välja toodud Eesti koguvälisvõlg, mis ühildub samuti riigi eelarvepoliitikaga. Selgub, et 11 aastase perioodi vältel on näitaja kasvanud.



Joonis 3. Eesti koguvälisvõlg aastatel 2010-2020, euro (Eesti majanduse aastanäitajad).

Jooniselt on näha, et 2010.-2012. aastani kasvas riigi koguvälisvõlg 2011. aastal 1,4% ning 2012. aastal 7,3% võrreldes eelmise aastaga. 2013 on perioodi ainuke aasta, kus välisvõlg on võrreldes eelmise aastaga vähenenud ning seda 1,9%. Aastatel 2014-2020 on näitaja järjest suurenenud. 2014. aastal oli kasv võrreldes 2013. aastaga üpris kõrge, nimelt 8,2%. Aastatel 2015, 2016 ja 2018 on koguvälisvõla kasv tõusnud minimaalselt ning seda vastavalt 0,6%, 0,7% ja 0,8%. Jooniselt selgub, et aastal 2020 on näitaja olnud perioodi kõrgeim, mis tegi 16,1% kasvu võrreldes aastaga 2019.

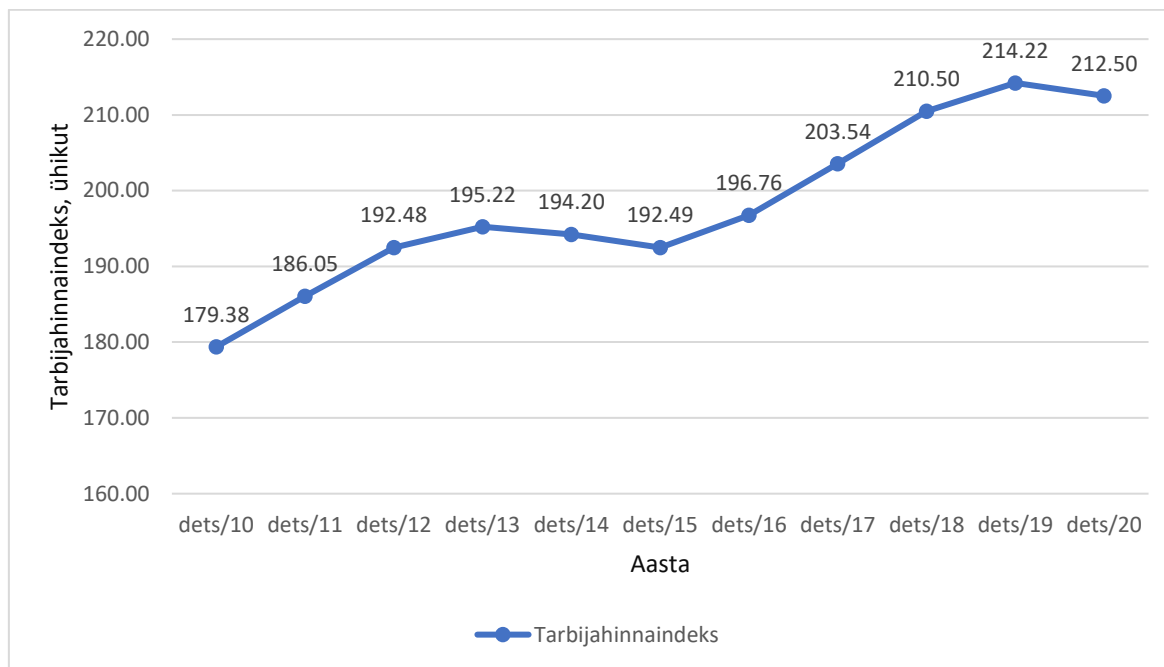
SKP määr on üks riigi heaolunäitajatest. Joonisel 4 on välja toodud Eesti SKP näitaja jooksevhindades. Andmed on valitud aastatel sesoonselt ja tööpäevade arvuga korrigeeritud.



Joonis 4. Eesti sisemajanduse koguprodukt jooksevhindades aastatel 2010-2020, euro (RAA0012).

Jooniselt on näha, et antud perioodi vältel on SKP Eestis kasvanud. 2010. aastal on näitaja olnud perioodi kõige madalam (14 854,4 miljonit eurot) ning seda põhjustas Eestis varasemalt valitsenud majandussurutis, mis on mõjutanud ka kõiki teisi investeerimisega seotud makromajanduslikke näitajaid. 2010.-2019. aastani on SKP jooksevhinnad kasvanud. 2011. aastal on SKP näitaja suurenenud 13,3% võrreldes 2010. aastaga. Aastal 2012 suurenes näitaja 7,3% ning 2013. aastal 5,5% võrreldes neid eelnevate aastaga. Kui vaadelda aastaid 2014 ja 2015, siis on näha, et SKP juurdekasv jooksevhindades nendel aastatel on suurenenud antud perioodil kõige minimaalsemalt, kõigest 3,0%. Kõige kõrgem SKP näitaja jooksevhindades on olnud aastal 2019 (28 086,5 miljonit eurot), mis on 8,4% võrra suurenenud võrreldes 2018. aastaga. 2020. aastal on näha aga SKP langust ning selle tulemus on kahanenud 3,3%, mille põhjuseks võib tuua koroonaeepideemia puhkemist, mis omakorda põhjustas ka tarbimise vähenemist.

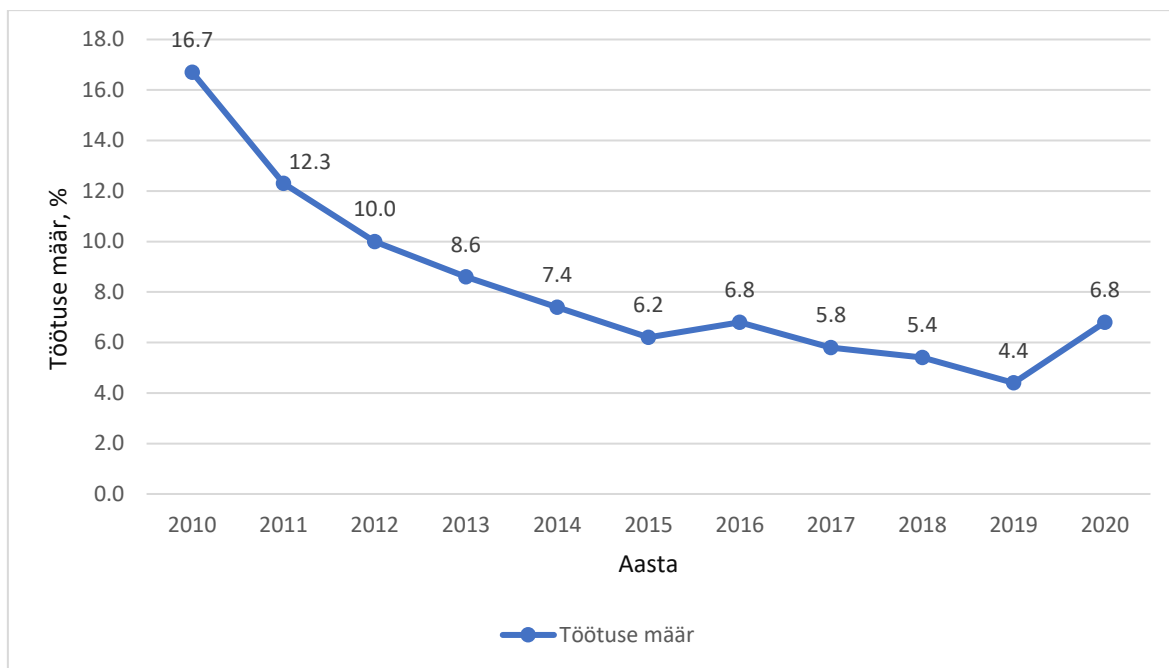
Joonisel 5 on välja toodud Eesti tarbijahinnaindeksi väärtused. Kõikide aastate puhul on andmed kajastatud detsembri kuu kohta ning arvesse on võetud kõiki kaubagruppe.



Joonis 5. Eesti tarbijahinnaindeks aastatel 2010-2020, ühikut (IA02).

Tarbijahinnaindeks Eestis on vaadeldava perioodi jooksul nii kasvanud kui ka kahanenud. Jooniselt on näha, et 2010.-2013. aastani on tarbijahinnaindeks pidevalt kasvanud. Aastal 2010 on näitaja olnud kõige perioodi kõige väiksem (179,38 ühikut). Võrreldes järgneva tulemusi eelmiste aastate sama kuuga on 2011. aastal tarbijahinnaindeks tõusnud 3,7%, 2012. aastal 3,5% ning 2013. aastal 1,4%. Muutus on toimunud 2014.-2015. aastani, kui näitaja on kahanenud vastavalt 0,5% ja 0,9%. Alates 2016.-2019. aastani on märgata jälle tarbijahinnaindeksi suurenemist, mis võrreldes vastavate aastate eelnevatele on tõusnud 2,2%, 3,4%, 3,4% ning 1,8%. Joonisel selgub, et aastal 2019 on tarbijahinnaindeks olnud antud perioodil kõige kõrgem (214,22 ühikut). 2020. aastal on see näitaja aga langenud ning seda 0,8% võrreldes 2019. aastaga.

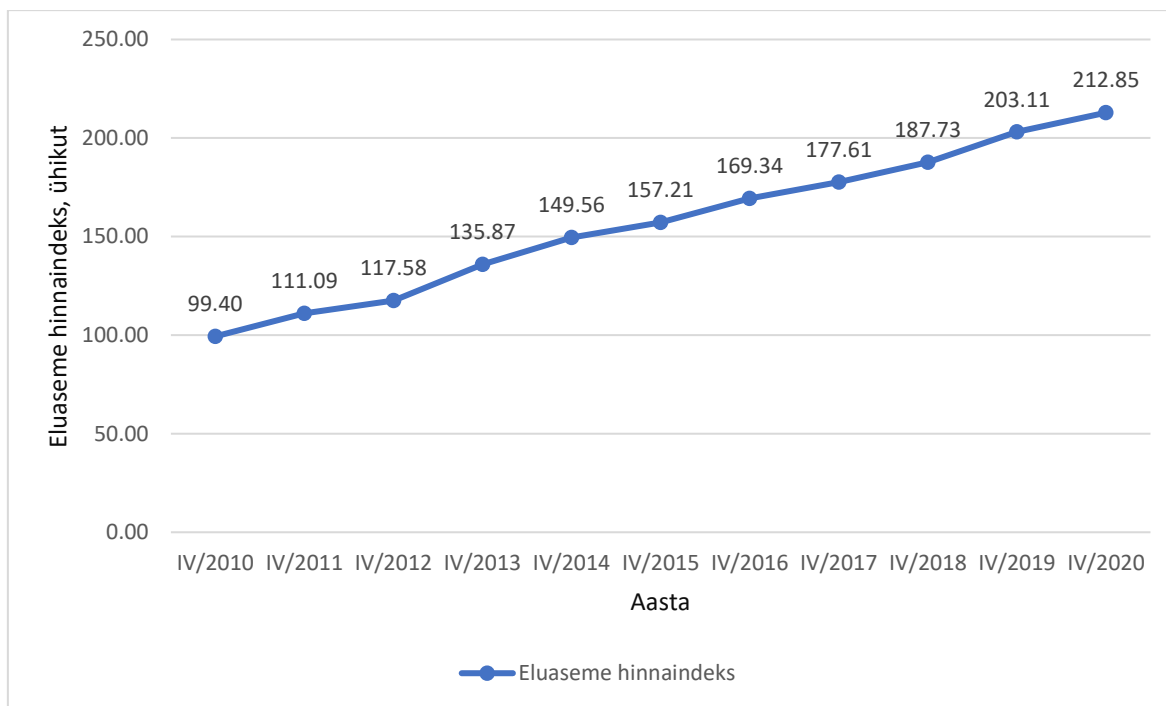
Töötuse määr on samuti üks oluline makromajanduslik näitaja, mis on mõjutanud investeerimiskeskonda. Joonisel 6 (lk 30) on välja toodud Eesti riigi töötuse määr. Antud joonisel on kajastatud tulemused 15-74 aastaste inimeste seast.



Joonis 6. Eesti töötuse määr 15-74 aastaste seas perioodil 2010-2020, protsent (TT4645).

Välja valitud perioodi jooksul on töötuse määr Eestis olnud pigem langevas trendis, mis on hea näitaja, sest see tähendab, et inimesed suudavad endale ise elatist teenida ning ei pea riigi poolt määratud töötü abirahadele toetuma. Kõige kõrgem oli töötuse määr antud perioodi jooksul jällegi 2010. aastal (16,7 %) ning selle põhjuseks saab taas välja tuua ülemaailmse majanduslanguse tagajärje, mille tulemusena kaotasid paljud inimesed oma töö. 2011. aastal on näha juba positiivset töötuse määra kahanemist, kus näitaja on langenud 4,4 protsendipunkti võrra. Üldistatult on jooniselt näha, et 2010.-2015. aastani on näitaja pidevalt langenud. 2015. aastaks oli töötuse määr 6,2 %, mis on 10,5 protsendipunkti võrra madalam kui 2010. aastal. 2016. aastal on antud näitaja kasvanud 0,6 protsendipunkti võrra. Selline tõus on põhjendatud asjaoluga, et paljudes tegevusvaldkondades vähenes tööjõu vajadus (Töötus ja... 2016). Aastatel 2016-2019 on näha taas töötuse määra järk-järgult langemist. Ühtlasi on 2019. aastal töötuse määr antud perioodi madalaim (4,4%). Võrreldes seda aastat 2010. aastaga on näitaja langenud 12,3 protsendipunkti. Kui aga vaadelda 2020. aastat on näha, et töötuse määr on tõusnud (6,8%) olles 2,4 protsendipunkti kõrgem kui aastal 2019. Sellise tõusu on põhjustanud 2020. aastal tekkinud kriisiolukord seoses COVID-19 puhanguga, mille tagajärjel suleti ettevõtteid ning koondati töötajaid.

Eluaseme hinnaindeks on kajastatud joonisel 7 (lk 31). Andmed näitavad väärtusi iga aasta IV kvartali kohta ning eluaseme liikide puhul on arvesse võetud nii maju kui kortereid.



Joonis 7. Eesti eluaseme hinnaindeks aastatel 2010-2020, ühikut (IA028).

Antud jooniselt selgub, et eluaseme hinnaindeks on 2010.-2020. aastani kasvanud. Kui 2010. aastal oli hinnaindeksi väärtuseks 99,40 ühikut, siis aastaks 2020 on näitaja kasvanud 114,1% võrreldes perioodi esimese aastaga. Kõige suurema muutuse võrreldes eelmise aasta sama kvartaliga on läbinud aasta 2013, mille näitaja on 15,6% kõrgem kui oli see aastal 2012. Eluaseme hinnaindeks on kõige vähem kasvanud aastaks 2020. Kui võrrelda seda 2019. aasta sama perioodiga siis selgub, et näitaja on kasvanud ainult 4,8%.

Välja toodud makromajanduslike näitajate alusel võib öelda, et Eesti majandus on hakanud tõusma. See tähendab, et kõik positiivsust rõhutavad näitajad nagu SKP, THI, eluaseme hinnaindeks on olnud tõusutrendis ning negatiivsed näitajad nagu töötuse määr on langenud võrreldes perioodi algaastaga. Vaadeldes aga valitsemissektori eelarvet ning Eesti koguvälisvõlga, siis on näitajad teinud 2020. aastal järsu kasvu kulude osas, mille üks suurematest põhjustest on koroonapandeemia levik Eestis, mis nõudis riigilt väljaminekuid.

Rahandusministeeriumi 2021. aasta kevadise majandusprognoosi (tabel 3, lk 32) andmetel on näha, et üldpildis on prognoos positiivne ning lubab majanduse kasvu.

Tabel 3. Rahandusministeeriumi 2021 aasta kevadine majandusproгноos (Majandus hakkab... 2021)

Näitaja	2021	2022	2023	2024	2025
SKP aastane reaalkasv, (%)	2.5	4.8	3.2	3.1	2.9
Tööpuudus, (%)	8.0	7.3	6.6	6.2	6.0
Inflatsioon, (%)	2.0	2.1	2.0	1.9	1.9
Palgakasv, (%)	3.9	5.6	5.1	4.9	4.7
Valitsussektori tulud kokku, (mln eur)	11 883	12 210	12 919	13 363	13 810
Valitsussektori kulud kokku, (mln eur)	13 606	13 441	13 922	14 172	14 469
Eelarve ülejääk/puudujääk, (mln eur)	-1 723	-1 231	-1 003	-809	-659

Majandusproгноosi tulemused näitavad, et SKP aastane reaalkasv on nii kasvamas kui kahanemas. Aastaks 2025 suureneb SKP aastane määr 0,4 protsendipunkti võrreldes 2021. aastaga ning see on majanduse koha pealt hea näitaja. Tööpuudus aga kahaneb 2,0 protsendipunkti aastaks 2025, mis on samuti hea näitaja. Inflatsioon püsib perioodil üsna stabiilsena, varieerudes vaid 0,2 protsendipunkti. Tabelist on näha, et valitsussektori tulud kasvavad, olles proгноosi kohaselt 2025. aastaks suurenenud 1 927 miljoni euro võrra kui näitaja on aastal 2021. Samuti nagu tulud kasvavad vastavalt proгноosile ka valitsussektori kulud, mis on 2025. aastal 863 miljoni euro võrra suuremad kui 2021. aastal. Valitsuse eelarve on proгноositavatel aastatel puudujäägis, kuid oletuste kohaselt peaks see aastaks 2025 vähenema 1 064 miljoni euro võrra ning see on juba hea näitaja kui valitsus suudab eelarve puudujääki minimeerida.

2.3 Nasdaq Tallinna börsil noteeritud ettevõtete AS Merko ja AS Arco Vara tulemuslikkuse analüüs

Majanduse, tööstuse ja ettevõtte analüüsi (E-I-C) tähis I on tööstusharude analüüs ning töös käsitletakse selleks ehitus- ja kinnisvarasektorit. Hiljem liigutakse osa C ehk ettevõtte analüüsi juurde, mis on viimane ja kõige kitsama valdkonnaga analüüsi osa, milles uuritakse

kahte kindlat ettevõtet väljatoodud sektoritest. Analüüsitavateks ettevõteteks on AS Merko Ehitus ja Arco Vara AS.

Ehitussektoris kuuluvate ettevõtete puhul (tabel 4) uuritakse sektori müügitulu, ärikasum/-kahjumit, puhaskasum/-kahjumit, ettevõtte omakapitali ning varasid perioodil 2010-2019. Sektorisse on valitud kõik tööga hõivatud inimesed kokku.

Tabel 4. Ehitussektoris kuuluvate ettevõtete müügitulu, ärikasum/-kahjum, puhaskasum/-kahjum, omakapital ja varad kokku aastatel 2010-2019, euro (EM001; EM009)

Ehitussektor	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Müügitulu, (mln eur)	2435.6	3120.6	3898.5	4176.5	3910.3	3938.7	4174.1	4939.0	5629.5	6259.5
Ärikasum/-kahjum, (mln eur)	2.4	113.6	260.1	211.0	179.2	158.3	227.2	280.3	267.9	330.8
Puhaskasum/-kahjum, (mln eur)	-36.6	70.8	266.2	201.0	165.7	139.3	220.1	257.6	251.9	323.7
Omakapital, (mln eur)	1154.8	1157.9	1508.9	1544.0	1548.0	1489.0	1655.4	1717.7	1969.4	2242.8
Varad kokku, (mln eur)	2452.4	2398.4	2692.5	2742.0	2713.0	2654.2	2931.7	3047.6	3526.7	3884.7

Tabelist selgub, et ehitusega seonduvate ettevõtete müügitulu on perioodil nii kasvanud kui kahanenud. Aastatel 2010-2013 on näha müügitulu kasvumist. 2011. aastal on müügitulu kasv protsentuaalselt perioodi kõrgeim, olles kasvanud 28,1% võrreldes aasta varasemaga. Aastatel 2014 ja 2015 on ehitussektori müügitulu langenud. Madalaim protsentuaalne näitaja oli 2014. aastal, kui näitaja langes 6,4% võrreldes 2013. aastaga. Aastatel 2016-2019 on müügitulu kasvanud. 2017. aastal kasvas tulu 18,3%, 2018. aastal 14,0% ning 2019. aastal 11,2% võrreldes eelnevate perioodidega. 2019. aastal oli müügitulu kõige kõrgem. Ehitussektori ärikasum/-kahjum on perioodi vältel olnud positiivne ehk kasumis, kuid aastate vältel on toimunud tõusud ja langused. 2010.-2012. aastani on ärikasum kasvanud. 2013. aastal langes ärikasum protsentuaalselt kõige rohkem, nimelt 18,9% võrreldes 2012. aastaga ning langus kestis kuni 2015. aastani. Aastal 2016. tõusis näitaja 43,5% ning 2017. aastal 23,4%. 2018. aastal on näha ärikasumi langemist 4,4% ja 2019. aastal on ärikasumi näitaja perioodi kõrgeim ning on tõusnud 23,5% võrreldes 2018. aastaga. Puhaskasum/-kahjum oli 2010. aastal negatiivne ehk kahjumis, kuid järgnevatel aastatel on näitaja kasumis. 2011.-2012. aastani on puhaskasum teinud perioodi suurima kasvu ning on suurenenud 195,4 miljoni euro võrra. 2013.-2015. aastani on näitaja langenud. Madalaim protsentuaalne tulemus oli 2013. aastal, mil näitaja langes 24,5%. Aastaks 2017 on

puhaskasumi näitaja kõrge, olles kasvanud 17,1% võrreldes 2016. aastaga. 2019. aastal on näitaja väärtus perioodi kõrgeim ning see on protsentuaalselt kasvanud 28,5%. Omakapitali väärtused on 2010.-2019. aastani tõusvas trendis, välja arvatud aasta 2015, kui näitaja langes 3,8%. Kõige jõulisemalt kasvas omakapitali väärtus 2012. aastal, 30,3%. Analüüsides ehitussektori ettevõtete varasid on näha, et näitaja on aastate lõikes püsinud stabiilsena ning perioodi teises pooles kasvanud. Madalaim varade näitaja protsentuaalselt oli aastatel 2011 ja 2015, mil varad vähenesid 2,2% mõlemal aastal võrreldes neid aasta varasematega. Kõrgeim varade tõus oli aastal 2018, 15,7%.

Kinnisvarasektoris kuuluvate ettevõtete puhul (tabel 5) analüüsitakse samu näitajaid, mida ka ehitussektori puhul uuriti ning perioodi pikkuseks on võetud aastad 2010-2019.

Tabel 5. Kinnisvarasektoris kuuluvate ettevõtete müügitulu, ärikasum/-kahjum, puhaskasum/-kahjum, omakapital ja varad kokku aastatel 2010-2019, euro (EM001; EM009)

Kinnisvarasektor	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Müügitulu, (mln eur)	734.8	960.3	1040.4	1115.7	1196.5	1462.2	1512.3	1723.8	1832.2	1989.2
Ärikasum/-kahjum, (mln eur)	284.5	412.1	436.3	571.5	553.7	703.1	690.0	833.6	600.1	914.9
Puhaskasum/-kahjum, (mln eur)	295.6	381.9	317.5	650.3	530.1	627.5	692.2	876.7	875.9	933.8
Omakapital, (mln eur)	4990.8	4773.1	4920.3	5007.2	6236.9	6366.3	6997.5	7846.3	7946.2	10102
Varad kokku, (mln eur)	10168.5	9978.8	10225.7	11439.6	11930.4	12405.9	13265.4	14607.1	15647.5	18746.6

Kinnisvarasektoris kuuluvate ettevõtete müügitulu on perioodi vältel palju väiksem kui ehitussektoris, kuid stabiilsemalt kasvanud. Suurim protsentuaalne kasv toimus 2011. aastal 30,7% võrreldes 2010. aastaga. Perioodi väikseim muutus toimus 2016. aastal, kui müügitulu kasv oli 3,4% võrreldes 2015. aastaga. Aastal 2019 oli müügitulu kinnisvaraga seotud ettevõtete hulgas kõige kõrgem, mis kasvas võrreldes 2018. aastaga 8,6%. Kinnisvarasektori ärikasum/-kahjum on olnud perioodi vältel positiivne, kuid tulemused on aastatega nii kasvanud kui kahanenud. Samuti on kinnisvaraga seotud ettevõtete ärikasum/-kahjum näitajad olnud tunduvalt kõrgemad, kui olid ehitussektori näitajad. 2010.-2013. aastani on ärikasum kasvanud. 2011. aastal 44,8%, 2012. aastal 5,9% ning 2013. aastal 31,0%. Aastatel 2014, 2016 ja 2018 on ärikasumi näitajad langenud vastavalt 3,1%, 1,9%

ning 28,0%, millest viimane on perioodi kõige suurem kahanemine. 2019. aastal on kinnisvarasektori ärikasum perioodi kõrgeim ning on kasvanud 52,5% võrreldes 2018. aastaga. Analüüsides sektori puhaskasumit on näha, et tulemused on aastate lõikes kasumis ning kõrgemad kui ehitussektoril. Kõige suurem puhaskasumi kasv oli 2013 aastal, 104,8% ning 2014. aastal langes näitaja 18,5%, mis oli ka perioodi kõige suurem kahanemine võrreldes eelmise aastaga. Kõige kõrgem puhaskasum kinnisvarasektoris oli 2019. aastal ning see kasvas 6,6% võrreldes 2018. aastaga. Omakapital kinnisvarasektoris langes 2011 aastal 4,4% ning ülejäänud perioodil oli näitaja kasvav. Kõige kõrgem protsentuaalne väärtus kujunes aastal 2019, kui omakapital suurenes 27,1%. Varasid analüüsides selgub, et varade väärtus on protsentuaalselt langenud ainult 2011. aastal 1,9% võrreldes 2010. aastaga. Järgnevate aastate vältel on varade väärtus kasvanud ning kõige suurem on väärtus 2019. aastal, kasvuga 19,8% võrreldes aastaga 2018.

Nüüd kui tehtud tööstusharude analüüs ehitus- ja kinnisvarasektori kohta, toob töö autor välja mõlema tööstusharu kohta käiva varade tootluse (ROA) ja omakapitali tootluse (ROE), et neid näitajaid võrrelda hiljem analüüsi viimase etapi juures välja valitud ettevõtetega.

Varade tootlus näitas suhet puhaskasumi ning varade vahel, mille tulemusena saadakse varade kasutamise tõhusus puhaskasumi teenimiseks. Omakapitali tootlus näitas puhaskasumi ja omakapitali vahelist suhet, mis näitas investeeritud omakapitali tõhusust puhaskasumi teenimiseks. Ehitus- ja kinnisvarasektoris saadakse ROA ja ROE väärtuseks (tabel 6) järgmised tulemused.

Tabel 6. Ehitus- ja kinnisvarasektori varade tootlus (ROA) ja omakapitali tootlus (ROE), protsent (autori koostatud)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ehitussektor:										
ROA, (%)	-1.49	2.95	9.89	7.33	6.11	5.25	7.51	8.45	7.14	8.33
ROE, (%)	-3.17	6.12	17.64	13.02	10.70	9.36	13.29	15.00	12.79	14.43
Kinnisvarasektor:										
ROA, (%)	2.91	3.83	3.11	5.68	4.44	5.06	5.22	6.00	5.60	4.98
ROE, (%)	5.92	8.00	6.45	12.99	8.50	9.86	9.89	11.17	11.02	9.24

Võrreldes ehitus- ja kinnisvarasektori varade tootlikust selgub, et varade kasutamise tõhusus ehitussektoris on tulemuslikum, kuna ROA väärtused on perioodi vältel suuremad kui

kinnisvarasektoris. Aastatel 2017-2019 on ehitussektori ROA näitaja tõusnud 0,95 protsendipunkti aastal 2017 ning langenud 1,31 protsendipunkti aastal 2018 võrreldes 2017. aastaga. Aastaks 2019 on näitaja kasvanud 1,19 protsendipunkti. Kinnisvarasektori ROA näitaja samadel aastatel kasvab 2017. aastal 0,78, langeb 2018. aastal 0,40 ja 2019. aastal 0,62 protsendipunkti. Vaadeldes omavahel ehitus- ja kinnisvarasektori omakapitali tootlikust on näha, et investeeritud omakapitali tõhusus puhaskasumi teenimiseks on tulemuslikum ehitussektoris, kuna ROE väärtused on kinnisvarasektori omadest kõrgemad. Aastatel 2017-2019 on ehitussektori omakapitali tootlus kasvanud 2017. aastal 1,7 protsendipunkti, 2018. aastal kahanenud 2,2 protsendipunkti ning 2019. aastaks kasvanud 1,6 protsendipunkti. Kinnisvarasektori omakapitali tootlus viimase kolme aasta kohaselt on 2017. aastaks kasvanud 1,28, aastal 2018 langenud 0,19 ning aastal 2019 langenud 1,78 protsendipunkti. Selle põhjal võib järeldada, et ehitussektori ROA ja ROE näitajad on tulemuslikumad ning kasvavad ka järgnevatel aastatel.

Edasises analüüsis uuritakse mõlemast tööstusharust ühe ettevõtte aktsiainvesteeringuid ning tulemuste põhjal otsustakse, millise ettevõtte aktsiainvesteeringud on tulemuslikumad.

Esimeseks analüüsitavaks ettevõtteks on AS Merko Ehitus. Tegemist on Eesti ettevõttega, mille põhitegevusaladeks on valdusettevõtete tegevus, ehituse peatöövõtt ning kinnisvaraarendus. Ettevõttel on 2020. aasta seisuga 17 700 000 lihtaktsiat (AS Merko... 2020: 2, 33). AS Merko Ehitus konsolideeritud koondkasumiaruanne on esmaseks algandmete allikaks fundamentaalse analüüsi koostamisel ning see pärineb antud ettevõtte 2020. majandusaasta aruandest (lisa 1). Samuti kasutatakse analüüsimisel ka teisi andmeid, mis pärinevad antud majandusaasta aruandest.

Ettevõtte AS Merko Ehitus müügitulu koosneb kahest segmendist, milleks on ehitusteenus ning kinnisvaraarendus. Müügitulu ja ärikasumi segmendid (tabel 7, lk 37) on aastatel 2018-2020 kokku liidetud. Vaadeldes ettevõtte müügitulu kolme väljatoodud aasta põhjal selgub, et tulu on vähenenud. 2019. aastal vähenes müügitulu 91,2 miljoni euro võrra ehk 21,8% võrreldes 2018. aastaga. 2020. aastal oli müügitulu kahanemine väiksem, tulu vähenes 10,9 miljoni euro võrra ehk 3,3% võrreldes eelmise aastaga. Vastupidiselt müügitulule on ärikasum antud perioodi jooksul pigem kasvanud, kuigi 2019. aastal on näha väikest langust. Võrreldes 2019. aasta ärikasumit 2018. aastaga on näha, et kasum on vähenenud 0,7 miljoni euro võrra ehk 3,5%. 2020. aastaks on ärikasum suurenenud 6 miljoni euro võrra ehk 32,8% võrreldes 2019. aastaga. Ärikasumi marginaali leidmiseks jagatakse ärikasum müügituluga

ning saadakse teada, et 2018. aastal oli selleks 4,5%, 2019. aastal 5,9% ning 2020. aastal 8,1%. Marginaali põhjal saab järeldada, et ettevõtte on aastaga muutunud kasumlikumaks, kuna ärikasumi marginaal on protsentuaalselt suurenenud iga aastaga.

Tabel 7. Ettevõtte AS Merko Ehitus müügitulu ja ärikasum aastatel 2018-2020 (AS Merko Ehitus konsolideeritud majandusaasta aruanne 2020)

	2018	2019	2020
Müügitulu, (mln eurot)	418.0	326.8	315.9
Ärikasum (EBIT), (mln eurot)	19.9	19.2	25.5

Ettevõtte puhaskasum ning kasum aktsia kohta (tabel 8, lk 38) on välja toodud aastatel 2016-2020. Puhaskasum on üks otsustavatest näitajatest, mille põhjal saab näha kui palju jääb ettevõttel raha järgi dividendide väljamaksmiseks. Kui vaadata puhaskasumit antud perioodil on näha, et üldiselt on näitaja kasvanud, välja arvata 2019 aasta. 2017. aastal on kasum kasvanud 8,6 miljoni euro võrra ehk 141,0% võrreldes 2016. aastaga ja 2018. aastal 4,6 miljoni euro võrra ehk 31,3% võrreldes eelmise aastaga. Võrreldes aastat 2019 aastaga 2018 selgub, et puhaskasum on vähenenud 3 miljoni euro võrra ehk 15,5%. 2020. aastaks on see kasvanud 6,7 miljoni euro võrra ehk 41,1%. Kasum aktsia kohta saadakse, kui jagatakse puhaskasum kaalutud keskmise lihtaktsiate arvuga. Tabelist on näha, et sarnaselt puhaskasumile on ka kasum aktsia kohta viie aastase perioodi jooksul olnud tõusvas trendis, välja arvata 2019 aasta. 2016.-2018. aastani on kasum aktsia kohta kasvanud 2017. aastal 0,48 eurot ja 2018. aastal 0,26 eurot võrreldes nendest eelmiste aastatega. 2019. aastaks langes kasum aktsia kohta 0,17 eurot ning 2020. aastal tõusis see 0,38 euro võrra. Kasumi tõus aktsia kohta on hea näitaja, kuna selle järgi on investoril võimalik teenida väärtpaberi pealt rohkem tulu ning antud tabeli põhjal on näha, et investorid on saanud praktiliselt iga aastaga rohkem dividende ühe aktsia pealt.

Tabel 8. Ettevõtte puhaskasum aastatel 2019 ja 2020 (AS Merko Ehitus konsolideeritud majandusaasta aruanne 2020)

	2016	2017	2018	2019	2020
Puhaskasum, (mln eurot)	6.1	14.7	19.3	16.3	23.0
Kaalutud keskmine lihtaktsiate arv, (mln)	17.7	17.7	17.7	17.7	17.7
Kasum aktsia kohta (EPS), (eurot)	0.35	0.83	1.09	0.92	1.30

Väärtpaberite kasumlikkuse ja tootluse hindamiseks on (tabel 9, lk 39) välja toodud erinevad suhtarvud, mida hakatakse analüüsima perioodil 2016-2020. Analüüsides aktsia hinna ja kasumi suhtarvu P/E on näha, et aastate jooksul on näitaja olnud langevas trendis. Esmasel vaatlusel ei ole tegemist halva näitajaga, kuna optimaalne suhtarvu väärtus peaks jääma vahemikku 10-20. Aastal 2016 oli P/E suhtarv kõrge (26,17), mis tähendab, et aktsia on ülehinnatud ehk selle turuhind on kõrgem kui aktsia õiglane väärtus. Aastatel 2017 ja 2019 võib suhtarvu pidada optimaalseteks (10,61 ja 10,20) ehk aktsia turuhind kajastab selle õiglast hinda, kuna väärtused jäid vastavasse vahemikku. Aastatel 2018 ja 2020 on aktsia turuhinna ja kasumi vaheline suhe madalam (8,42 ja 7,28) kui selle õiglane väärtus ning see tähendab, et ettevõtte aktsiad on alahinnatud. P/B suhtarvu järgi, mis tähistas aktsia turuhinna ja raamatupidamisväärtuse vahelist suhet, saab samuti hinnata aktsiainvesteeringuid. 2016.-2020. aastani on suhtarvude väärtused langenud ja kasvanud, kuid suuri eristumisi ei ole. Kõige madalam oli suhtarvu väärtus 2020. aastal (1,18) ning kõige kõrgem 2019. aastal (1,32). P/B suhtarvu kõikide aastate väärtused on üle ühe ning see tähendab, et aktsia hind on suurem kui ettevõtte raamatupidamisväärtus. Ettevõtte 2020. majandusaasta aruandest selgus, et dividende maksti aktsia kohta 2016. aastal 0,41 eurot ning edaspidisel perioodil 1 euro aktsia kohta. Dividenditootlus näitas dividendi aktsia kohta ja aktsia hinna suhet ning selle väärtustest aastatel 2016-2020 võib järeldada, et tegemist on stabiilse arenguga ettevõttega, kuna aastatel 2017, 2018 ja 2020 jäävad suhtarvu väärtused 10% lähedale. 2019. aastal on dividenditootlus 0%, kuna AS Merko Ehitus 2020 majandusaasta aruandest selgus, et aktsionäride üldkoosolekul otsustati jätta aktsionäridele eelnevate perioodide kasumist dividendid välja maksmata. Hinnates ettevõtte varade tootlust selgub, et näitaja kasvab. Aastal 2019. toimus langus kui suhtarvu väärtus kahanes 1,3 protsendipunkti. Võrreldes AS Merko Ehitus varade tootlust tööstusharu analüüsis saadud

ehitussektori tulemusega selgub, et ettevõtte varade tootlus on perioodil madalam kui ehitussektoris. Omakapitali tootlus välja toodud aastatel on samuti kasvanud, välja arvata 2019 aasta kui näitaja langes 2,4 protsendipunkti võrreldes 2018. aastaga. Kui võrrelda AS Merko Ehitus omakapitali tootlust ehitussektori tootlusega selgub, et tulemused ettevõttes on paremad, kuna näitaja on kõrgem tööstusharu tulemusest. Selliste suhtarvude tulemuste põhjal saab järeldada, et ettevõtte AS Merko Ehitus aktsiainvesteeringud on tulemuslikud.

Tabel 9. AS Merko Ehitus suhtarvude näitajad aastatel 2016-2020 (AS Merko Ehitus konsolideeritud majandusaasta aruanne 2020)

Suhtarv	2016	2017	2018	2019	2020
P/E, (korda)	26.17	10.61	8.42	10.20	7.28
P/B, (korda)	1.31	1.26	1.28	1.32	1.18
Dividenditootlus, (%)	4.5	11.4	10.9	0.0	10.6
Varade tootlus (ROA), (%)	2.8	5.8	6.9	5.6	8.4
Omakapitali tootlus (ROE), (%)	5.0	11.9	15.3	12.9	16.2

Teiseks analüüsitavaks ettevõtteks on valitud Arco Vara AS. Ettevõtte põhitegevusaladeks on elamute ja mitteeluhoonete ehitus, enda või renditud kinnisvara üürileandmine ja käitus ning kinnisvara haldus tasu eest või lepingu alusel. Ettevõttel on 2020. aasta seisuga 8 998 367 lihtaktsiat (Arco Vara... 2020: 1, 11). Arco Vara AS konsolideeritud koondkasumiaruanne 2020 ja -kasumiaruanne 2018 kajastavad algandmeid analüüsi teostamiseks. Samuti kasutatakse analüüsil ka teisi ettevõtte majandusaasta aruande näitajaid.

Ettevõtte Arco Vara AS konsolideeritud koondkasumiaruande 2020 (lisa 2) ja konsolideeritud koondkasumiaruande 2018 (lisa 3) müügitulu ja ärikasum kajastab tulemuste muutust kolme aasta lõikes. 2019. aastal on müügitulu läbi teinud suure kasvu, olles 6,5 miljoni euro võrra suurem kui 2018. aastal. 2020. aastal on ettevõtte müügitulu kasvanud 0,9 miljoni euro võrra ehk 6,9% võrreldes 2019. aastaga. Suurenenud on ka ärikasum, mis 2019. aastaks kasvas 0,85 miljonit eurot võrreldes 2018. aastaga. 2020. aastal suurenes ärikasum 0,45 miljoni euro võrra ehk 47,4% võrreldes eelmise perioodiga. Positiivse näitajaga saadi ärikasumi marginaal, mis 2018. aastal oli 1,5%, 2019. aastal 7,3% ja 2020. aastal 10,0%.

Ärikasumi marginaali põhjal selgub, et ettevõtte on varasemate perioodidega võrreldes muutunud kasumilikumaks, kuna marginaali väärtus on kasvanud.

Puhaskasum ning kasum aktsia kohta (tabel 10) andmed on majandusaasta aruannete järgi välja toodud aastatel 2016-2020. Tabelist selgub, et aastad 2016 ja 2018 on lõpetatud kahjumiga. Puhaskasum on 2017. aastal kasvanud 1,61 miljonit eurot, aastal 2018 kahanenud 1,32 miljonit eurot, aastal 2019 kasvanud 0,92 miljonit eurot ning 2020. aastal kasvanud 0,63 miljonit eurot võrreldes neid eelmiste majandusaastatega. Lihtaktsiate arv on 2016.-2020. aastani kasvanud 2,82 miljoni aktsia võrra. Kasum aktsia kohta on analüüsitaval perioodil olnud negatiivne aastatel 2016 ja 2018. Aastal 2017 tõusis kasum aktsia kohta 0,25 eurot võrreldes 2016 aastaga, 2018. aastal vähenes kasum aktsia kohta 0,18 eurot, 2019. aastal kasvas 0,10 eurot ning 2020. aastal kasvas 0,7 eurot võrreldes eelmiste aastatega. Investori jaoks on selline tulemus pigem negatiivne, kuna ettevõtte on varasemate perioodide jooksul lõpetanud kahjumiga, samuti on kasum aktsia kohta olnud periooditi varieeruv ning kahel aastal ka negatiivne.

Tabel 10. Arco Vara AS puhaskasum ja kasum aktsia kohta aastatel 2016-2020 (Arco Vara AS majandusaasta aruanded 2020, 2018, 2016)

	2016	2017	2018	2019	2020
Puhaskasum, (mln eurot)	-0.83	0.78	-0.54	0.38	1.01
Kaalutud keskmine lihtaktsiate arv, (mln)	6.17	6.50	8.80	8.99	8.99
Kasum/kahjum aktsia kohta (EPS), (eurot)	-0.13	0.12	-0.06	0.04	0.11

AS Arco Vara ettevõtte suhtarvud (tabel 11, lk 41) annavad parema ülevaate ettevõtte aktsiainvesteeringute kasumlikkusest ja selle tootlikkusest. Analüüsides P/E suhtarvu on näha, et 2016. ja 2018. aastal on tulemus negatiivne, kuna ettevõtte teenis nendel perioodidel kahjumit. Aastatel 2017 ja 2020 kajastab P/E suhtarv aktsiate õiglast hinda, kuna väärtus jääb 10-20 piiridesse. 2019. aastal on tegemist ülehinnatud aktsiatega, mille turuväärtus ületab aktsia tegelikku väärtust. P/B suhtarvu põhjal on näha, et aastal 2017 oli aktsia turuhinna ja raamatupidamisväärtuse vaheline suhe positiivse väärtusega üle ühe. Ülejäänud aastatel on väärtus väiksem kui üks ning see tähendab, et ettevõtte varade tootlus on olnud väga madal, kuid 2020. aastal on varade tootlus kõrgem, mis võib tähendada, et investorid on viimasel aastal hinnanud ettevõtte aktsiaid pessimistlikult. Dividenditootlus on 2016.-2019. aastani

madal, kuna kasum aktsia kohta oli nendel majandusaastatel samuti väga madal ning dividende maksti 1 sent aktsia kohta. Ettevõtte 2020. aasta majandusaasta aruandest selgus, et alates 2020. aastast hakati maksma dividende 4 senti aktsia kohta, sõltumata ettevõtte aastasesst puhaskasumist. Sellise otsusega suurenes ka 2020. aastal dividenditootlus. Varade tootlus 2016. ja 2018. aastal oli negatiivne, põhjuseks majandusaastate lõpetamine kahjumiga. 2017. aastal tõusis näitaja 6 protsendipunkti võrra. 2018. aastal langes 4,7 protsendipunkti ning aastatel 2019 ja 2020 kasvas vastavalt 3,2 ja 2,2 protsendipunkti võrreldes aasta varasemaga. Kui vaadata Arco Vara AS varade tootlust tööstusharu analüüsis saadud kinnisvarasektori sama näitajaga selgub, et ettevõtte ROA suhtarv on jäänud alla kinnisvarasektori üldisele varade tootlusele. Arco Vara AS omakapitali tootlus on võrreldes kinnisvarasektori ROE suhtarvuga samuti olnud madalamate väärtustega. Ettevõtet analüüsitud näitajate kohaselt ei ole aktsiainvesteeringud olnud kuni 2020. aastani tulemuslikud. 2020. aastal on küll olukord paranenud, kuid see ei anna veel investorile kinnitust, et kasumlikkus püsima jääb.

Tabel 11. Ettevõtte AS Arco Vara peamised suhtarvud aastatel 2019 ja 2020 (AS Arco Vara majandusaasta aruanded 2020, 2018, 2016)

Suhtarv	2016	2017	2018	2019	2020
P/E, (korda)	-9.20	12.60	-18.66	26.44	10.76
P/B, (korda)	0.90	1.01	0.78	0.77	0.77
Dividenditootlus, (%)	0.81	0.66	0.89	0.88	3.31
Varade tootlus (ROA), (%)	-3.2	2.8	-1.9	1.2	3.4
Omakapitali tootlus (ROE), (%)	-8.4	8.8	-4.4	3.0	7.6

Ettevõtete analüüsi tulemustel teeb töö autor järelduse, et AS Merko Ehitus aktsiainvesteeringud on rohkem tulemuslikumad kui Arco Vara AS ettevõtte aktsiainvesteeringud. Järelduse otsus seisneb suhtarvude põhjal saadud tulemustest. Ettevõtte AS Merko Ehitus puhaskasum ja kasum aktsia kohta on majandusaastate vältel stabiilselt kasvanud. Arco Vara AS on kahel majandusaastal lõpetanud kahjumiga ning kasum aktsia kohta on olnud ka negatiivne, mis on esimeseks ohumärgiks ettevõtte majanduses. Pole välistatud, et seda järgnevatel majandusaastatel ette ei tule. AS Merko Ehitus ettevõtte aktsiad on 2020. aasta seisuga alahinnatud, kuid järgnevatel aastatel võib suhtarv kasvada, kui vaadata eelmisi perioode. Arco Vara AS suhtarv P/E on 2020. aasta

lõpuga optimaalne, kuid eelnevatel aastatel mitte, välja arvata 2017. Dividende makstakse 2020. aastal AS Merko Ehituses 1 euro aktsia pealt, Arco Vara AS maksis kuni 2019. aastani 0,01 senti ja alatest 2020. aastast 4 senti dividendilt. Seega on dividenditootlus AS Merko Ehitus ettevõttel paremate tulemustega kui Arco Vara AS ettevõttel. Viimaks on tootlikkust näitavad ROA ja ROE suhtarvud AS Merko Ehitus ettevõttel kasvavas trendis, kui Arco Vara AS näitajate väärtused on periooditi väga varieeruvad. Kokkuvõttes on investoril kasumlikum investeerida ettevõtte AS Merko Ehitus aktsiatesse.

KOKKUVÕTE

Aktsiainvesteeringutega kasumisse jäämisel on suur tõenäosus, kui tunda nende olemust ning investeeringute hindamise meetodeid. Kuna ehitus- ja kinnisvarasektoril on majanduse seiskohalt suur roll, siis antud töös keskendus autor peamiselt nendele valdkondadele.

Bakalaureusetöö eesmärgiks oli välja selgitada aktsiainvesteeringute tulemuslikkus ehitus- ja kinnisvarasektori põhjal Nasdaq Tallinna noteeritud Eesti ettevõtete näitel. Eesmärgi saavutamiseks uuriti teoreetilises osas aktsiainvesteeringute juhtimise põhimõtteid ning hindamise meetodeid. Empiirilises osas analüüsiti investeerimiskeskonda mõjutavaid makromajanduslikke näitajaid Eestis ning teostati analüüs kahe ettevõtte kohta ehitus- ja kinnisvarasektorist, mille tulemusena selgus millise ettevõtte aktsiainvesteeringud on tulemuslikumad. Töö eesmärgini jõudmiseks saadi vastus kõikidele püstitatud uurimisülesannetele.

Aktsiainvesteeringute juhtimise põhimõtetest tuli välja, et aktsiad liigituvad liht- ja eelisaktsiateks. Selgus, et lihtaktsiatest on oodata kiiremat ja suuremat kasumit, kuna dividende makstakse investorile aktsia kohta, mis on omakorda sõltuv aktsia hinnast ning on seejuures rohkem riskantsemad. Eelisaktsiad käituvad vastupidiselt, neil on kindlaks määratud dividendid, mille pealt ei saa teenida suurt kasumit, kuid on seevastu investorile jaoks riskivabamad. Ettevõtte ala- ja ülehinnatud aktsiate kindlaks tegemine annab investorile esimese hea ülevaate aktsiainvesteeringute oodatavast tulemuslikkusest. Kui aktsia on alahinnatud on selle õiglane väärtus suurem turuväärtusest ning ülehinnatud aktsia puhul on tulemus vastupidine. Järjest enam on ettevõtted ja investorid hakanud huvi tundma jätkusuutliku investeerimise vastu ning üheks viisiks on koostada jätkusuutlik investeerimisportfell (ESG), mis lähtub keskkondlikest, sotsiaalsetest ning juhtimisalastest põhimõtetest.

Aktsiainvesteeringute hindamise meetoditest selgus, et aktsiaid on võimalik hinnata kahel viisil tehnilise- ja fundamentaalse analüüsi käigus. Tehniline analüüs tähendab aktsiainvesteeringute hindamist graafikute abil. Selline analüüs on väga subjektiivne, kuna ei lähtu kindlatest faktidest. Fundamentaalse analüüsi käigus uuritakse ettevõtete finantsaruandeid suhtarvude põhjal, mille tulemusena langetab investor otsuse ning mis on

palju objektiivsem, kuna lähtub kindlatest faktidest. Fundamentaalse analüüsi ühe osana kasutatakse E-I-C meetodi, mis tähendas majanduse, tööstuse ja ettevõtte analüüsi. E-I-C meetod uurib majanduse toimimist tervikuna, seejärel liigub tööstusharu analüüsi juurde ning viimaks peatub kindla ettevõtte analüüsil. Fundamentaalsel analüüsil koos E-I-C meetodiga kasutati ka antud töö analüüsi teostamiseks ning tulemuse välja selgitamiseks.

Eesti investeerimiskeskonda mõjutavad mitmed makromajanduslikud näitajad, kuid antud töös toodi välja järgmised neist: valitsussektori eelarve, koguvälisvõlg, SKP jooksevhindades, tarbijahinnaindeks, töötuse määr ja eluaseme hinnaindeks. Makromajanduslike näitajate analüüsi põhjal aastatel 2010-2020 sai järeldada, et Eesti riigi majandustase on kasvanud. Andmete põhjal selgus, et Eesti SKP jooksevhindades, tarbijahinnaindeks ja eluaseme hinnaindeks oli perioodi viimastel aastatel olnud kõrgem kui 2010. aastal pärast ülemaailmset majanduskriisi ning töötuse määr oli langenud, mis olid positiivsed tulemused riigi heaolu seisukohalt. Samuti oli valitsussektori eelarves riigi tulud ja kulud proportsionaalselt kasvanud, lisaks suurenes ka koguvälisvõlg. Perioodi 2020. aastal oli näha mitmete näitajate juures küll langust, samuti riigieelarve kulude suurenemist võrreldes tuludega ning koguvälisvõla kasvu, mis oli tingitud koroonaeepideemiast. Töö autor andis ülevaate ka majandusprognosist aastani 2025 millest selgus, et majanduskasvu prognoositakse ka tulevikuks, kuna näitajad kasvasid aastani 2025.

Enne konkreetsete ettevõtete analüüsi, uuriti põhjalikumalt ehitus- ja kinnisvaraga seotud ettevõtete sektoreid aastatel 2010-2019. Selleks uuriti mõlema tööstusharu müügitulu, ärikasum/-kahjumit, puhaskasum/-kahjumit, omakapitali ja varude mahtu ning nende väärtuste põhjal koostas töö autor varade tootluse (ROA) ning omakapitali tootluse (ROE) võrdluse. Selgus, et mõlema näitaja puhul oli tulemuslikum ehitussektor, kuna näitajate väärtused olid kõrgemad kui kinnisvarasektori puhul. Ettevõtteid AS Merko Ehitus ja Arco Vara AS analüüsis autor suhtarvude põhjal aastatel 2016-2020, milleks olid ärikasumi marginaal, kasum aktsia kohta, P/E, P/B, dividenditootlus, ROA ja ROE. Analüüsi käigus tuli välja, et ettevõtte AS Merko Ehitus suhtarvud olid stabiilselt kasvavas trendis, kuid ettevõtte Arco Vara AS näitajad olid perioodi vältel nii kasvanud kui kahanenud, samuti lõpetas viimane ettevõtte kahel majandusaastal kahjumiga. Vastates püstitatud töö eesmärgile tegi bakalaureusetöö autor järelduse, et ettevõtte AS Merko Ehitus aktsiainvesteeringud on tulemuslikumad, kui ettevõtte Arco Vara AS aktsiainvesteeringud ning investoril tasub kasumi teenimiseks investeerida ettevõtte AS Merko Ehitus aktsiatesse.

KASUTATUD KIRJANDUS

- Admiral Markets. (2020). Forexi fundamentaalne analüüs (juhend 2020). [veebileht]
<https://admiralmarkets.com/ee/education/articles/forex-analysis/forexi-fundamentaalne-analuus> (29.04.2021)
- Admiral Markets. (2021). Alahinnatud aktsiad – kuidas neid leida?. [veebileht]
<https://admiralmarkets.com/ee/education/articles/shares/alahinnatud-aktsiad> (18.05.2021)
- Admiral Markets. (2021). Kuidas saada kauplejaks? Juhend. [veebileht]
<https://admiralmarkets.com/ee/education/articles/forex-basics/kauplejaks-saamine>
(05.04.2021)
- Aithal, P. S.** (2017). Industry Analysis – The First Step in Business Management Scholarly Research. *International Journal of Case Studies in Business, IT and Education (IJCSBE)*. Vol. 2. No. 1, pp. 1-13. [e-ajakiri] https://www.researchgate.net/publication/317644668_Industry_Analysis_-_The_First_Step_in_Business_Management_Scholarly_Research (19.05.2021)
- Arco Vara AS majandusaasta aruanne 2016. (2016).
https://nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/arc/2016_ar_et_eur_con_00.pdf (21.05.2021)
- Arco Vara AS majandusaasta aruanne 2018. (2018).
https://nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/arc/2018_ar_et_eur_con_00.pdf (21.05.2021)
- Arco Vara AS majandusaasta aruanne 2020. (2020).
https://nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/arc/2020_ar_et_eur_con_00.pdf (11.05.2021)
- AS Merko Ehitus konsolideeritud majandusaasta aruanne 2020. (2020).
https://nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/mrk/2020_ar_et_eur_con_00.pdf (08.05.2021)
- Baresa, S., Bogdan, S., Ivanovic, Z.** (2013). Strategy of stock valuation by fundamentaal analysis – *UTMS Journal of Economics*. Vol. 4. No. 1, pp. 45-51. [e-ajakiri]
<https://www.econstor.eu/bitstream/10419/105304/1/766576175.pdf> (22.05.2021)
- Bonds: An introduction to bond basics. (2008). Canada: Investment Industry Association of Canada. [on-line] IIAC
<https://iiac.ca/wp-content/themes/IIAC/resources/146/original/BondsEN.pdf> (19.04.2021)
- Bonga, W. G.** (2015). The Need for Efficient Investment: Fundamental Analysis and Technical Analysis. Social Science Research Network [on-line]
https://www.researchgate.net/publication/275978868_The_Need_for_Efficient_Investment_Fundamental_Analysis_and_Technical_Analysis (27.04.2021)
- Building Stronger Portfolios: ESG Integration. (2020). J.P. Morgan Asset Management. [on-line]

https://am.jpmorgan.com/blob-gim/1383683505205/83456/JPM52791_JPMAM_ESG_Integration_Brochure.pdf
(30.04.2021)

Cagan, M. (2015). Investing 101: From Stocks and Bonds to ETFs and IPOs, an Essential Primer on Building a Profitable Portfolio. Avon: Adams Media. [on-line] Google Play (19.04.2021)

Drakopoulou, V. (2016). A Review of Fundamental and Technical Stock Analysis Techniques. – *Journal of Stock & Forex Trading*. Vol. 5. No 1, pp. 1-8. [e-ajakiri] https://www.researchgate.net/publication/293808249_A_Review_of_Fundamental_and_Technical_Stock_Analysis_Techniques (28.04.2021)

Eesti majanduse aastanäitajad. (andmed uuendatud 20.05.2021), - *Eesti Pank*.
<https://statistika.eestipank.ee/#/et/p/MAJANDUSKOOND/r/2053/1902> (20.05.2021)

Eesti Pank. (2021) Eluaseme hinnaindeks. [veebileht]
<https://www.eestipank.ee/eluaseme-hinnaindeks> (29.04.2021)

EM001: Ettevõtte majandusnäitajad tegevusala ja tööga hõivatud isikute arvu järgi. (andmed uuendatud 12.03.2021). – *Eesti statistika andmebaas*.
https://andmed.stat.ee/et/stat/majandus_ettevetete-majandusnaitajad_ettevetete-tulud-kulud-kasum_aastastatistika/EM001 (21.05.2021)

EM009: Ettevõtte vara, kohustised ja omakapital tegevusala (EMTAK 2008) ja tööga hõivatud isikute arvu järgi. (andmed uuendatud 12.03.2021). – *Eesti statistika andmebaas*.
https://andmed.stat.ee/et/stat/majandus_ettevetete-majandusnaitajad_ettevetete-vara-kohustused_aastastatistika/EM009 (21.05.2021)

IA02: Tarbijahinnaindeks, 1997 = 100 (kuud). (andmed uuendatud 07.05.2021). – *Eesti statistika andmebaas*. https://andmed.stat.ee/et/stat/majandus_hinnad/IA02 (07.05.2021)

IA028: Eluaseme hinnaindeks, 2010 = 100 (kvartalid). (andmed uuendatud 19.03.2021). – *Eesti statistika andmebaas*. https://andmed.stat.ee/et/stat/majandus_hinnad/IA028 (07.05.2021)

Investeerimise teejuht. (2007). /Toim. A. Nurga. Tallinn: AS Äripäev. 256 lk.

Kask, K., Veemaa, J., Puolokainen, T., Varblane, U., Võrk, A., Unt, T., Lees, K., Keenberg, C. M. (2018). Ehitussektori tootlikkuse, lisandväärtuse ja majandusmõju analüüs. Tartu: Tartu Ülikooli sotsiaalteaduslike rakendu-uuringute keskus. [on-line]
https://www.mkm.ee/sites/default/files/ehitussektori_tootlikkuse_lisandvaartuse_ja_majandus_maju_analuus.pdf (22.05.2021)

Levišauskaite, K. (2010). Investment Analysis and Portfolio Management. Kaunas: Vytautas Magnus University. [on-line]
https://www.bcci.bg/projects/latvia/pdf/8_IAPM_final.pdf (11.04.2021).

LHV. (2021). Investeeringisõpik. [veebileht]
<https://fp.lhv.ee/academy/investmentguide/350#mark02> (07.04.2021)

LHV. (2021). Vastutustundliku investeerimise põhimõtted. [on-line]

- https://www.lhv.ee/assets/files/pension/LHV_Varahalduse_vastutustundliku_investeeringu_pohimotted.pdf (30.04.2021)
- My Accounting Course. (2021). What is an Overvalued Stock?. [veebileht]
<https://www.myaccountingcourse.com/accounting-dictionary/overvalued-stock> (18.05.2021)
- Personaliuudised. (2016). Töötus ja tööhõive 2016. aasta I kvartalis. [veebileht]
<https://www.personaliuudised.ee/uudised/2016/05/13/tootus-ja-toohoive-2016-aasta-i-kvartalis>
 (05.05.2021)
- RAA0012: Sisemajanduse koguprodukt ja kogurahvatulu (ESA 2010) (kvartalid). (andmed uuendatud 01.03.2021). – *Eesti statistika andmebaas*.
[https://andmed.stat.ee/et/stat/majandus_rahvamajanduse-arvepidamine_sisemajanduse-koguprodukt-\(skp\)_pehilibised-rahvamajanduse-arvepidamise-naitajad/RAA0012](https://andmed.stat.ee/et/stat/majandus_rahvamajanduse-arvepidamine_sisemajanduse-koguprodukt-(skp)_pehilibised-rahvamajanduse-arvepidamise-naitajad/RAA0012) (01.05.2021)
- RahaFoorum. (2014). Milline investeerija sina oled – kaupleja või investor?. [veebileht]
<https://rahafoorum.ee/investeerija-kaupleja-voi-investor/> (15.04.2021)
- Rahandus. (2021). Tasuvuse suhtarvud. [veebileht]
<https://www.rahandus.ee/et/tasuvuse-suhtarvud> (19.05.2021)
- Rahandus. (2021). Turusuhtarvud. [veebileht]
<https://www.rahandus.ee/et/turusuhtarvud> (09.05.2021)
- Rahandusministeerium. (2021). Majandus hakkab aasta teises pooles taastutuma. [veebileht]
<https://www.rahandusministeerium.ee/et/uudised/majandus-hakkab-aasta-teises-pooles-taastutuma> (20.05.2021)
- Roos, A., Sander, P., Nurmet, M., Ivanova, N.** (2014). Finantsturud ja -institutsioonid. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus. 428 lk.
- Sander, P.** (2003). Portfelliteooria II. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus. 152 lk.
- Santos, S. F., Brandi, H. S.** (2017). Selecting portfolios for composite indexes: application of Modern Portfolio Theory to competitiveness. – *Clean Techn Environ Policy*. Vol. 19. No. 10, pp. 2443-2458. [e-ajakiri]
https://www.researchgate.net/publication/320701896_Selecting_portfolios_for_composite_indexes_application_of_Modern_Portfolio_Theory_to_competitiveness (21.04.2021)
- SEB. (2020). Aktsiad. [on-line]
https://www.seb.ee/files/mifid/Aktsiad_EE.pdf (05.04.2021)
- SmartAssets. (2020). What Is an Investment Portfolio?. [veebileht]
<https://smartasset.com/investing/what-is-an-investment-portfolio> (26.04.2021)
- Statistikaamet. (2021). Rahvamajanduse arvepidamine. [veebileht]
<https://www.stat.ee/et/avasta-statistikat/valdkonnad/rahandus/rahvamajanduse-arvepidamine>
 (29.04.2021)
- Statistikaamet. (2021). Tarbijahinnaindeks. [veebileht]

<https://www.stat.ee/et/avasta-statistikat/valdkonnad/rahandus/hinnad/tarbijahinnaindeks>

(29.04.2021)

Zamfir, M., Manea, M. D., Ionescu, L. (2016). Return On Investment – Indicator for Measuring the Profitability of Invested Capital. – *Valahian Journal of Economic Studies*. Vol 7. No. 2, pp. 79-86. [e-ajakiri]

https://www.researchgate.net/publication/309516326_Return_On_Investment_-_Indicator_for_Measuring_the_Profitability_of_Invested_Capital (29.04.2021)

The First Step Guide to Technical Analysis. (s.a). /Ed. K. Kojoh. Japan: The Nippon Analysts Association. [on-line] IFTA (29.04.2021)

TT4645: 15-74-aastaste hõiveseisund piirkonna, maakonna ja vanuserühma järgi. (andmed uuendatud 15.02.2021). – *Eesti statistika andmebaas*.

https://andmed.stat.ee/et/stat/sotsiaalelu_tooturg_tooturu-uldandmed_aastastatistika/TT4645 (01.05.2021)

Väärtpaberite teejuht. (2008). /Toim. V. Zirnask. Tallinn: Eesti Päevalehe AS. 207 lk.

Why using ESG helps you build better portfolios. (2019). Lyxor-Dauphine Research Academy. [on-line]

<https://www.lyxoretf.fr/pdfDocuments/The%20role%20of%20ESG%20LYXOR%20ETF.PDF88771795d5ccdd541d98fe227d008630.pdf> (28.04.2021)

Yunus, N. (2020). Time-varying linkages among gold, stocks, bonds and real estate. – *The Quarterly Review of Economics and Finance*. Vol. 77, pp. 165-185. [e-ajakiri]

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1062976920300156> (29.04.2021)

LISAD

Lisa 1. AS Merko Ehitus konsolideeritud koondkasumiaruanne 2020

aasta



AS MERKO EHTUS KONSOLIDEERITUD MAJANDUSAASTA ARUANNE 2020

KONSOLIDEERITUD KOONDKASUMIARUANNE

tuhandetes eurodes

	lisa	2020	2019
Müügitulu	4	315 918	326 779
Müüdnud toodangu kulu	5	(272 169)	(291 958)
Brutokasum		43 749	34 821
Turustuskulud	6	(4 212)	(4 260)
Üldhalduskulud	7	(13 412)	(12 988)
Muud äritulud	8	2 320	2 983
Muud ärikulud	9	(2 979)	(1 318)
Ärikasum		25 466	19 238
Finantstulud	10	1	3
Finantskulud	11	(866)	(684)
Kasum (kahjum) ühisettevõtetest	20	(144)	1 766
Kasum enne maksustamist		24 457	20 323
Tulumaksukulu	12	(1 954)	(3 833)
Perioodi puhaskasum		22 503	16 490
sh emaettevõtte omanike osa puhaskasumist		22 994	16 270
mittekontrolliva osaluse osa puhaskasumist		(491)	220
Muu koondkasum (-kahjum), mida võib hiljem klassifitseerida kasumiaruandesse			
Valuutakursivahed välisettevõtete ümberarvestusel		(115)	13
Perioodi koondkasum		22 388	16 503
sh emaettevõtte omanike osa koondkasumist		22 890	16 281
mittekontrolliva osaluse osa koondkasumist		(502)	222
Puhaskasum emaettevõtte omanike aktsia kohta (tava ja lahustatud, eurodes)	13	1,30	0,92

Lisa 2. Arco Vara AS konsolideeritud koondkasumiaruanne 2020 aasta

Arco Vara AS

Konsolideerimisgrupi majandusaasta aruanne 2020

KONSOLIDEERIMISGRUPI RAAMATUPIDAMISE AASTAARUANNE

Konsolideeritud koondkasumiaruanne

	Lisa	2020	2019
EUR tuhandetes			
Müügitulu enda kinnisvara müügist		13 129	12 152
Müügitulu teenuste müügist		927	957
Müügitulu kokku	6,7	14 056	13 109
Müüdud kinnisvara ja teenuste kulu	8	-11 313	-11 295
Brutokasum		2 743	1 814
Muud äritulud	9	10	137
Turustuskulud	10	-89	-96
Üldhalduskulud	11	-922	-777
Muud ärikulud	9	-273	-121
Kahjum kinnisvarainvesteeringute ümberhindlusest	16	-20	-7
Ärikasum		1 449	950
Finantskulud	12	-437	-562
Kasum enne tulumaksu		1 012	388
Aruandeperioodi puhaskasum		1 012	388
Emaettevõtte omanike osa puhaskasumis		1 012	388
Aruandeperioodi koondkasum		1 012	388
Emaettevõtte omanike osa koondkasumis		1 012	388
Puhaskasum aktsia kohta (eurodes)	13		
- tava-		0,11	0,04
- lahustatud		0,11	0,04

Lisa 3. Arco Vara AS konsolideeritud koondkasumiaruanne 2018 aasta

Arco Vara AS

Konsolideerimisgrupi majandusaasta aruanne 2018

KONSOLIDEERIMISGRUPI RAAMATUPIDAMISE AASTAARUANNE

Konsolideeritud koondkasumiaruanne

	Lisa	2018	2017
EUR tuhandetes			
JÄTKUVAD TEGEVUSVALDKONNAD			
Müügitulu enda kinnisvara müügist		2 778	15 245
Müügitulu teenuste müügist		857	519
Müügitulu kokku	7,8	3 635	15 764
Möödud kinnisvara ja teenuste kulu	9	-2 446	-13 073
Brutokasum		1 189	2 691
Muud äritulud	10	135	63
Turustuskulud	11	-133	-154
Õidhalduskulud	12	-1 224	-1 048
Muud ärikulud	10	-108	-60
Kasum kinnisvarainvesteeringute ümberhindamisest	19	14	68
Kasum tütarettevõtete müügist		228	0
Ärikasum		101	1 560
Finantstulud- ja kulud	13	-482	-489
Kasum (-kahjum) enne tulumaksu		-381	1 071
Tulumaksukulu		-1	-4
Puhaskasum (-kahjum) jätkuvatest tegevusvaldkondadest		-382	1 067
Puhaskasum lõpetatud tegevusvaldkondadest	5	-162	-282
Aruandeperioodi puhaskasum (-kahjum)		-544	785
Aruandeperioodi koondkasum (-kahjum)		-544	785
Puhaskasum (-kahjum) aktsia kohta jätkuvatest tegevusvaldkondadest (eurodes)			
- tava-		-0,04	0,16
- lahustatud		-0,04	0,15
Puhaskasum (-kahjum) aktsia kohta (eurodes)	15		
- tava-		-0,06	0,12
- lahustatud		-0,06	0,11

Lihtlitsents lõputöö salvestamiseks ja üldsusele kättesaadavaks tegemiseks ning juhendaja(te) kinnitus lõputöö kaitsmisele lubamise kohta

Mina, Kristel Mölder,

(sünnipäev 03/11/1996 49611032728)

1. annan Eesti Maaülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud lõputöö Investeeringuportfelli koostamine ning selle tulemuslikkuse hindamine, mille juhendaja on Maire Nurmet,

- 1.1. salvestamiseks säilitamise eesmärgil,
- 1.2. digiarhiivi DSpace lisamiseks ja
- 1.3. veebikeskkonnas üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;

2. olen teadlik, et punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile;

3. kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest tulenevaid õigusi.

Lõputöö autor

(allkirjastatud digitaalselt)

Tartu, 24.05.2021

Juhendaja(te) kinnitus lõputöö kaitsmisele lubamise kohta

Luban lõputöö kaitsmisele.

Maire Nurmet
(juhendaja nimi ja allkirjastatud digitaalselt)

24.05.2021
(kuupäev)

(juhendaja nimi ja allkiri)

(kuupäev)